



# التخطيط المالى ومصادر تمويل المشروعات

تأليف

دكتور

خيري على الجري

قسم إدارة الأعمال

كلية التجارة - جامعة القاهرة

مراجعة

استاذ دكتور

محمد على شهاب

استاذ إدارة الأعمال

ووكيل كلية التجارة للدراسات العليا والبحوث

جامعة القاهرة











# التخطيط المالى ومصادر تمويل المشروعات

تأليف

دكتور  
خيرى على الجزيري  
قسم الإدارة  
كلية التجارة جامعة القاهرة

مراجعة  
استاذ دكتور  
محمد على شهاب  
استاذ إدارة الأعمال  
ووكيل كلية التجارة للدراسات العليا والبحوث  
جامعة القاهرة

١٩٩٤

حقوق الطبع محفوظة



## محتويات الكتاب

الصفحة

١	الوحدة الأولى: الإطار العام لوظيفة التخطيط المالي
٢	١/١ مقدمة
٢	٢/١ تخطيط الربحية
٤	٣/١ تخطيط التدفقات النقدية
٥	٤/١ تخطيط السيولة
٧	٥/١ تخطيط الإحتياجات الرأسمالية
٩	٦/١ تعبئة الإحتياجات الرأسمالية
٩	٧/١ تحديد الأولويات في عملية التخطيط المالي
١٠	٨/١ تسويق الأسهم
١٢	٩/١ تذكر أن
١٣	١٠/١ أسئلة الوحدة الأولى
١٧	الوحدة الثانية: تخطيط التدفقات النقدية: تحديد مدق وبيانات الموازنة النقدية
١٨	١/٢ مقدمة
١٨	٢/٢ المقصود بالموازنة النقدية
٢١	٣/٢ أهمية إعداد الموازنة النقدية
٢٢	٤/٢ إعداد الموازنة النقدية
٢٣	١/٤/٢ مدة الموازنة
٢٦	٢/٤/٢ إعداد بيانات الموازنة
٢٨	٥/٢ تذكر أن
٢٩	٦/٢ أسئلة الوحدة الثانية

الوحدة الثالثة: إعداد الموازنة النقدية

٤٣

١/٣ مقدمة

٤٤

٢/٣ إعداد الموازنة النقدية

٤٤

٣/٣ خطوات إعداد الموازنة النقدية

٤٧

٤/٣ النتائج التي يمكن إستخلاصها من الموازنة النقدية

٥١

٥/٣ تذكر أن

٥٤

٦/٣ أسئلة الوحدة الثالثة

٥٥

الوحدة الرابعة: التخطيط للربح: قائمة الدخل التقديرية

٥٧

١/٤ مقدمة

٥٨

٢/٤ المقصود بقائمة الدخل التقديرية

٥٨

٣/٤ مراحل إعداد قائمة الدخل التقديرية

٦١

٤/٤ تذكر أن

٧٠

٥/٤ أسئلة الوحدة الرابعة

٧١

الوحدة الخامسة: المناهج المستخدمة في إعداد قائمة الدخل التقديرية

٧٤

١/٥ مقدمة

٧٥

٢/٥ المنهج الأول: إعداد تقديرات قائمة الدخل على أساس

٧٥

تقدير الإيرادات ونسب المصروفات .

٣/٥ المنهج الثاني: إستخدام الخطط التفصيلية في المنشأة كأساس

٧٨

لتقديرات قائمة الدخل .

٤/٥ تذكر أن

٩٣

٥/٥ أسئلة الوحدة الخامسة

٩٤



الوحدة السادسة: الميزانية التقديرية

٩٦

٩٧

١/٦ مقدمة

٩٨

٢/٦ المقصود بالميزانية التقديرية

١٠٢

٣/٦ إعداد الميزانية التقديرية

١٠٢

١/٣/٦ الأسلوب الأول : الاعتماد على النسب المئوية

للأصول والخصوم

١١٠

٢/٣/٦ الأسلوب الثاني : استخدام الأسلوب

الأحصائي في إعداد تقديرات الميزانية .

١١٥

٤/٦ مذكر أن

١١٦

٥/٦ أسئلة الوحدة السادسة

١١٩

الوحدة السابعة : استخدام خطط النشاط التفصيلية في اعداد

تقديرات الميزانية التقديرية

١٢٠

١/٧ مقدمة

١٢١

٢/٧ اعداد تقديرات الأصول بناءً على الخطط الفرعية للأنشطة

١٢٦

٣/٧ إعداد تقديرات الخصوم بناءً على الخطط الفرعية للأنشطة

١٢٩

٤/٧ إعداد الميزانية التقديرية

١٣٢

٥/٧ مذكر أن

١٣٣

٦/٧ أسئلة الوحدة السابعة

١٣٥

الوحدة الثامنة: استخدام تحليل التعادل كأداة من أدوات التخطيط المالي .

١٣٦

١/٨ مقدمة

١٣٧

٢/٨ تحديد نقطة التعادل .

الصفحة

١٣٧	٢/٨ استخدام الطريقة الجبرية في تحليل التعادل
١٤١	٤/٨ استخدام تحليل التعادل في إتخاذ القرارات الخاصة بتقدير حجم الإنتاج.
١٤٢	٥/٨ استخدام الطريقة البيانية في تحليل التعادل
١٤٨	٦/٨ استخدام تحليل التعادل في تخطيط وإدارة الربحية.
١٥٠	٧/٨ تذكر أن
١٥١	٨/٨ أسئلة الوحدة الثامنة
١٥٢	الوحدة التاسعة: التخطيط الرأسمالي
١٥٣	١/٩ مقدمة
١٥٤	٢/٩ مجالات التخطيط الرأسمالي
١٥٧	٣/٩ طبيعة مشكلة التخطيط الرأسمالي
١٦٤	٤/٩ تذكر أن
١٦٥	٥/٩ أسئلة الوحدة التاسعة
١٦٧	الوحدة العاشرة: تقييم مشروعات الاستثمار
١٦٨	١/١٠ مقدمة
١٦٩	٢/١٠ اساليب اعداد الموازنة الرأسمالية
١٧١	١/٢/١٠ اسلوب فترة الاسترداد
١٧٣	٢/٢/١٠ اسلوب القيمة الحالية
١٧٧	٣/٢/١٠ اسلوب الرقم القياسي للربحية
١٨٠	٤/٢/١٠ اسلوب معدل العائد الداخلي
١٨٤	٢/١٠ تذكر أن

١٨٥	٤/١٠ أسئلة الوحدة العاشرة
١٨٩	الوحدة الحادية عشر: مصادر التمويل قصيرة الأجل: الائتمان التجاري
١٩٠	١/١١ مقدمة
١٩٠	٢/١١ أنواع الائتمان التجاري
١٩١	٣/١١ شروط الائتمان التجاري
١٩٤	٤/١١ الائتمان التجاري كمصدر للتمويل
١٩٨	٥/١١ من الذي يتحمل تكلفة الائتمان التجاري
١٩٩	٦/١١ مزايا الائتمان التجاري
١٩٩	٧/١١ محددات الائتمان التجاري
٢٠١	٨/١١ تذكر أن
٢٠٢	٩/١١ أسئلة الوحدة الحادية عشر
٢٠٤	الوحدة الثانية عشر: القروض قصيرة الأجل
٢٠٥	١/١٢ مقدمة
٢٠٥	٢/١٢ القروض غير المضمونة
٢٠٦	١/٢/١٢ حد الائتمان
٢٠٧	٢/٢/١٢ القروض المتجددة
٢١٠	٣/١٢ القروض المضمونة
٢١١	١/٣/١٢ القروض المضمونة بحسابات القبض
٢١٥	٢/٣/١٢ لقروض بضمان المخزون
٢١٨	٤/١٢ تذكر أن
٢١٩	٥/١٢ أسئلة الوحدة الثانية عشر

٢٢١	الوحدة الثالثة عشر: مصادر التمويل متوسطة الأجل
٢٢٢	١/١٢ مقدمة
٢٢٣	٢/١٢ القروض المصرفية متوسطة الأجل
٢٢٧	٣/١٢ القروض المصرفية المتجددة
٢٢٨	٤/١٢ قروض شركات التأمين متوسطة الأجل
٢٣٠	٥/١٢ تمويل المعدات
٢٣٢	٦/١٢ تذكر أن
٢٣٣	٧/١٢ أسئلة الوحدة الثالثة عشر
٢٣٥	الوحدة الرابعة عشر: التمويل التاجيري
٢٣٦	١/١٤ مقدمة
٢٣٧	٢/١٤ العناصر التعاقدية لتمويل التاجيري
٢٣٧	٣/١٤ أشكال التمويل التاجيري
٢٤٦	٤/١٤ تذكر أن
٢٤٧	٥/١٤ أسئلة الوحدة الرابعة عشر
٢٤٩	الوحدة الخامسة عشر: مصادر التمويل طويلة الأجل: الأسهم العادية
٢٥٠	١/١٥ مقدمة
٢٥١	٢/١٥ تعريف السهم العادي
٢٥٦	٣/١٥ حقوق جملة الاسهم العادية
٢٥٩	٤/١٥ تذكر أن
٢٦٠	٥/١٥ أسئلة الوحدة الخامسة

الصفحة

٢٦٢	الوحدة السادسة عشر : مصادر التمويل طويلة الأجل : السندات والأسهم الممتازة
٢٦٣	١/١٦ مقدمة
٢٦٤	٢/١٦ التمويل عن طريق السندات
٢٦٨	٣/١٦ التمويل عن طريق الأسهم الممتازة
٢٧٢	٤/١٦ تفكر أن
٢٧٣	٥/١٦ أسئلة الوحدة السادسة عشر



## الوحدة الأولى: الإطار العام لوظيفة التخطيط المالى

الهدف :

التعريف بمحتوى ومكونات وظيفة التخطيط المالى من خلال عرض للمهام الرئيسية لوظيفة التخطيط المالى .

المكونات:

- ١/١ مقدمة
- ٢/١ تخطيط الربحية
- ٣/١ تخطيط التدفقات النقدية
- ٤/١ تخطيط السيولة
- ٥/١ تخطيط الاحتياجات الرأسمالية
- ٦/١ تعبئة الإحتياجات الرأسمالية
- ٧/١ تحديد الأولويات فى عملية التخطيط المالى
- ٨/١ تسويق الأسهم .
- ٩/١ تذكر أن
- ١٠/١ أسئلة الوحدة الأولى

تحتل عدلية التخطيط المالى مركزاً رئيسياً فى عملية التخطيط الشاملة على مستوى المنشأة . وفى التخطيط المالى يتم تقييم مختلف الاستراتيجيات والبدائل الخاصة بمسارات الشركة مالياً وذلك من حيث مدى ربحية هذه الاستراتيجيات ومدى توافر مصادر التمويل اللازمة والقدرة على تمويل هذه البدائل . ولذا فإن عملية التخطيط بالنسبة للمنشأة ككل تتجمع فى النهاية فى صورة خطة مالية والتي تمثل بدورها إختباراً لمختلف خطط المشروع المختلفة من تسويق وإنتاج ... الخ .

### \* أهداف التخطيط المالى .

يهدف التخطيط المالى فى أية منظمة إلى تحقيق مايلي :

- أ- تقييم الخطط المالية المختلفة اللازمة لضبط مستوى ربحية المنظمة.
  - ب- تمكين الإدارة من إتخاذ القرارات المناسبة الخاصة بالتخطيط الاستشارى والاستثمار فى الأصول الأخرى.
  - ج - الاستخدام الأمثل للنقدية المتاحة فى المنشأة.
  - د- توفير الإحتياجات المالية المطلوبة.
- وفيما يلي سنقوم بتفصيل هذه المهام والتي تكون إطار وظيفة التخطيط المالى

### ٢/١ تخطيط الربحية

يعتبر تحقيق عائد مناسب على الاستثمار هدفاً هاماً لكل نشاط من أنشطة المنشأة . فإذا لم يكن هناك إمكانية لتحقيق عائد مناسب على الاستثمار بالنسبة لمنشأة ما فى الأجل الطويل فإنه فى هذه الحالة يكون من الأفضل تصفية هذه المنشأة واستثمار تلك الأموال فى مجال آخر .

وعلى هذا فإن نقطة البداية فى التخطيط المالى تتمثل فى تحديد معدل العائد الحالى على الاستثمار فى المنشأة وذلك بفرض تحديد ما إذا كان هذا العائد مناسباً أم لا . وهنا فإن الأرقام الواردة بقائمة المركز المالى لايجب إستخدامها كما هي



لحساب العائد الحالي على الاستثمار . ويرجع ذلك إلى أن هناك العديد من البنود فى قائمة المركز المالى والذى لاتعكس القيد الحقيقية للأصول المعبرة عنها . فغالباً ماتكون هناك قيما للأراضى والمباني يتم اثباتها كقيم دفترية فى حين أن هذه القيم الدفترية تقل كثيراً عن قيمتها السوقية عند إجراء عملية التخطيط ، وأيضاً قد يحدث العكس .

وبالتالى فإن حساب العائد الحالي على الاستثمار لابد وأن يتم حسابة على أساس القيمة السوقية للشركة وأصولها . ويرجع ذلك إلى أنه عندما يتبين عدم مناسبة العائد الحالي على الاستثمار فقد تختار المنشأة عملية التصفية الإختيارية لأعمالها - بدون ضغط الوقت . وإستثمار أموالها فى مجال آخر يحقق مستوى العائد المناسب على الاستثمار .

وعلى سبيل المثال ففى إحدى شركات البترول المصرية التى تمتلك شبكة من محطات توزيع الوقود فى المناطق غير الحضرية ، فقد ينتج عن الإمتداد العمرانى والتوسع زيادة كبيرة فى أسعار الأراضى فى المناطق المقام عليها محطات التوزيع . ومن هنا فقد أصبح الربح المحقق من محطات التوزيع مقارناً بقيمة الموقع المقامة عليه المحطة ضئيلاً جداً .

وبالتبعية فقد تم إغلاق العديد من هذه المحطات وتم إما بيع الأراضى المقام عليها المحطة أو إستثمار هذه الأراضى فى إقامة منشآت إدارية . وتم إستخدام بعض العائد المحقق من بيع الأراضى أو بيع المكاتب الإدارية فى إستئجار أو شراء مواقع لمحطات وقود فى أماكن جيدة ولكن ذات موقع تكون الأراضى فيه مازالت رخيصة بنسبة كبيرة .

ويتضح من المثال السابق أن هناك العديد من الشركات والتى قد تقوم بإسائة إستخدام أصولها ، وذلك عندما تقبل عائداً منخفضاً مقارناً بالقيمة السوقية للإستثمار فى هذه الأصول .

وعلى ذلك فإن أحد هذه الأهداف الرئيسية لتخطيط الربحية هو العمل على التأكد من وجود عائداً مناسباً على القيمة السوقية للشركة وأصولها وليس عائداً مناسب مقارناً بالقيمة الدفترية المنشورة فى قوائمها المالية . وفى حالة ما إذا أوضح تقييم المنشأة أنها لاتحقق العائد المناسب فإن تحسين العائد على الاستثمار لابد وأن يكون نقطة التركيز الرئيسية لأهداف المنشأة فى هذه الحالة .

## ٢/١ تخطيط التدفقات النقدية .

عند التخطيط طويل الأجل يتعلق الأمر باستخدام الأموال المشتقة من الأملاك والأرباح المحتجزة . ومن المهم أن يتم إتخاذ قراراً مبكراً ما أمكن لتحديد ما إذا كان سيتم استخدام هذه الأموال في مجال الأنشطة الحالية للمنشأة . ومثال على ذلك استخدام هذه الأموال لتحسين أداء التسهيلات الحالية وعمليات التوسع في الطاقة الإنتاجية أو استخدام هذه الأموال في مناطق جديدة ومجالات جديدة . وهنا تأتي الحاجة إلى التخطيط النقدي كشرط مسبق قبل الاستثمار في مناطق جديدة ومجالات جديدة وبمعنى آخر تنويع مجالات الاستثمار . وهذا الشرط المسبق يعتبر أساسياً في هذه الحالة لتحاشي ضياع الأموال المستثمرة :

ومثال على ذلك المفهوم يمكن تقديم حالة إحدى شركات صناعة الأسمنت . ففي هذه الشركة تم الاتفاق على تطوير إحدى طرق الإنتاج التي أدت إلى تخفيض تكلفة الإنتاج إلى حد كبير ، ولكن نتج عن ذلك أيضاً فائض في الطاقة الإنتاجية . وبالتالي فقد أدت زيادة الاستثمارات في صناعة الأسمنت إلى تخفيض أسعار الأسمنت من ٢٨٠ جنيه للطن إلى ١٢٠ جنيه للطن . وفي هذا المجال فقد كان هناك عدد قليل من الشركات التي أدركت اتجاه تطور الأحداث بشكل مبكر عن غيرها من الشركات فقامت باستثمار فائض أموالها في عمليات تنويع في مجالات النشاط تمثل في إمتداد نشاطها إلى العمل في صناعة مواد البناء المكملة الأخرى ، وهنا فإنه بالإضافة إلى تقليل خسارة هذه الشركات نتيجة إنخفاض الأسعار فإن هذه الشركات قد نجحت في تحرير جزء من أموالها من صناعة الأسمنت التي زاد مستوى المعروض من منتجاتها .

وللأسف ، فإن هناك العديد من الشركات التي تفتقد تلك النظرة المستقبلية ، وبالتالي الاستمرار في ضخ الأموال في نفس مجالها الصناعي حتى تفاجأ في وقت معين بتدهور الأسعار . ومن ثم ما قد يترتب على ذلك من تمكن الشركات العملاقة في نفس المجال الصناعي من اخراج الشركات الضعيفة من مجال الأعمال وبالتالي تحمل خسارة كلية ناتجة عن التصفية بالنسبة لهذه الشركات التي لم تتمكن من أداء وظيفة التخطيط المالي بشكل كفاء.

## ٤/١ تخطيط السيولة .

غالبا ما ينظر إلى تخطيط السيولة على أنها موضوع يتعلق بالأجل القصير .  
من ناحية أخرى فقد يمتد تخطيط السيولة للأجل الطويل وذلك في فترات نقص الموارد  
النقدية . وعلى ذلك ، فإنه في الحالتين تمثل السيولة إحدى مهام المنشأة التي تتعلق  
بتحديد :

- ما إذا كان هناك نقصاً محتملاً في الموارد النقدية ؟

- ما هو حجم النقص في الموارد النقدية ؟

- ما هو توقيت حدوث النقص في الموارد النقدية ؟

- ما هي الإجراءات التي تتخذ لمواجهة نقص الموارد النقدية ؟

إن عدم توافر السيولة لدى منشأة ما كنتيجة لنقص مواردها النقدية يمثل في  
كثير من الأحيان سبباً رئيسياً لفشل منشآت الأعمال . وفي الحالات البسيطة نسبياً  
فقد يؤدي عدم توافر الموارد النقدية إلى إجبار المنشأة على التوقف عن إستكمال  
مشروعات مربحة . ومن ثم التسبب في عدم جنى ثمار التخطيط في المجالات الأخرى .

## ١/٤/١ إدارة النقدية

إن أفضل الطرق لتخفيض حجم الحاجة للإحتفاظ بأصول نقدية أو شبه نقدية  
بالنسبة لمنظمات الأعمال هي إيجاد إدارة للنقدية . وفي هذا المجال وكجزء من إدارة  
النقدية يمكن لقسم الحسابات في المنظمة أن يزيد كفاءته بتعجيل إرسال الفواتير  
وحسابات القبض المطلوب تحصيلها إلى العملاء المدينين بأسرع ما يمكن . وفي نفس  
الوقت يتم مقابلة المطالبات الخاصة بالدائنين طبقاً لخطة زمنية محددة تمكن المنظمة  
من إستغلال الخصم المكتسب (المنوع من الدائنين) بأعلى كفاءة ممكنة .

وكجزء هام من إدارة النقدية تأتي عملية الاشراف الدقيق والتنسيق بين  
الحسابات الخاصة بالمنشأة في البنوك المختلفة وبين الأصول النقدية المتاحة للمنشأة  
وإدارة هذه الحسابات والأصول النقدية وفقاً لجدول زمني محدد وبعيق .

وحتى يمكن مراعاة المخاطر المحتملة وبالتالي الاحتفاظ برصيد معين يعبر عن  
رصيد الأمان فيجب تحديد الخطوط الأساسية لحدود الائتمان بالتعاون مع البنوك التي  
تتعامل معها المنشأة وبحيث توضح هذه الحدود أنه لا يتم استخدام الائتمان في تغطية  
الاحتياجات النقدية إلا في حالات الحاجة وبأفضل شروط في صالح المنشأة وذلك في  
ضوء مدة الحاجة إلى هذا الائتمان وأيضاً في ضوء الظروف العامة السائدة في سوق  
المال .

ولتنفيذ هذه المهام فعلاً ما تجد المنشآت الكبيرة نفسها مضطرة لتوظيف مديراً  
للقيدية وبحيث تكون وظيفته الأساسية المحافظة على تحقيق أعلى معدل دوران ممكن  
للأصول السائلة بالمنشأة ، وأيضاً إيجاد ترتيبات محددة لسياسة تعامل مثلى فيما  
يتعلق بالتعامل مع المدينين والدائنين .

وفي تحليل لوظيفة مدير النقدية في بعض الشركات الأمريكية وجد أن هؤلاء  
غالباً ما يكونوا قادرين على تدعيم وتمويل الزيادة المفاجئة في المبيعات بشكل حاد  
وبدون الحاجة إلى زيادة الأصول السائلة لدى المنشأة أو بحجم زيادة منخفض جداً في  
هذه الأصول وذلك من خلال الإدارة الجيدة للنقدية . إن تحقيق ذلك لا يخفف حاجة  
المنشأة فقط للأموال ولكن أيضاً يزيد بدرجة عالية من ربحية المنشأة وذلك عن طريق  
تخفيض التكاليف التي يتم تحملها في سبيل الحصول على هذه الأموال .

بالإضافة إلى ماتقدم فقد تقوم المنشأة بتخفيض الحاجة إلى الاحتفاظ بأصول  
سائلة وأيضاً تحسين موقف المنشأة من حيث السيولة عن طريق السياسات التالية :-

١- القيام بإتباع سياسة تأجير الأصول الرأسمالية بدلاً من شراء هذه الأصول، كما  
هو الحال بالنسبة للمباني والآلات ومعدات النقل مثلاً .

٢- تنفيذ أعمال الشركة بدون الحاجة إلى الخدمات المساعدة مثل الاستغناء عن وجود  
أسطول لنقل عمال الشركة ، الآلات الكاتبة ، الحاسبات . والاعتماد في الحصول  
على هذه الخدمات من منشآت أخرى .

٣- تأخير عمليات الشراء وعمليات الصيانة الرئيسية .

٤- مراقبة المخزون والمدينين .

وبطبيعة الحال فإن الأربع سياسات التي تم ذكرها تعبر عن إجراءات طويلة الأجل للتأثير في السيولة الخاصة بالمنشأة وعلى ذلك فيجب أن يتم دراستها بشكل كاف قبل إتخاذ قرار بإتباع أي منها . وعلى ذلك فهي تعتبر جزء هام من التخطيط المالي ولكن على مستوى الشركة ككل .

### ١/٥/هـ تخطيط الاحتياجات الرأسمالية .

حتى يمكن تخطيط الاجراءات الرئيسية اللازمة لتغطية الاحتياجات الرأسمالية للمنشأة في المستقبل ، فإن تحديد توقيت وحجم الاحتياجات الرأسمالية يجب أن يتم بدقة وبوضوح . وفي هذا الصدد فإن العوامل التالية يجب أخذها في الاعتبار :

- ١- التدفقات النقدية الناتجة عن الارياح وأقساط الاملاك في المستقبل
- ٢- المدفوعات النقدية للشركاء أو المساهمين .
- ٣- الإحتياجات الرأسمالية المطلوبة لأغراض التوسع سواء كان ذلك في مجال تطوير المنتجات أو تطوير منظمات للبيع .
- ٤- الإحتياجات الرأسمالية المطلوبة لتنويع الأنشطة ، الدخول في مجالات أعمال جديدة.
- ٥- رأس المال المتاح
- ٦- النقص في رأس المال .

وغالبا فإنه يجب التفرقة عند التخطيط للإحتياجات الرأسمالية بين حالتين : الأولى عند تخطيط الاحتياجات الرأسمالية للأسواق الحالية بمعنى الإحتياجات الرأسمالية لتطوير أو التوسع بالنسبة للمنتج الحالي، والثانية تخطيط الإحتياجات الرأسمالية في حالة الرغبة في الدخول إلى السوق بمنتجات جديدة . وسنقوم فيما يلي بتوضيح هذين النوعين من التخطيط بنوع من التفصيل .

### ١/٥/١ تخطيط الإحتياجات الرأسمالية للمنتجات الحالية .

عند تحديد الإحتياجات الرأسمالية في حالة المنتجات الحالية فإنه يجب مراعاة النواحي التالية :-

حجم الاستثمارات المطلوبة لتطوير تصميمات المنتج والتوسع وكذلك عمليات الإحلال والتجديد بالنسبة للمعدات والتسهيلات الإنتاجية الحالية .

٢- حجم الموارد الرأسمالية المطلوبة لتطوير نشاط المبيعات عن طريق بناء منافذ توزيع جديدة .

٣- حجم رأس المال العامل المطلوب لتمويل الزيادة في حجم الإنتاج والزيادة في حجم المخزون والمبيعات .

٤- عمليات الترشيد المطلوبة لحماية موقع المنشأة في السوق والذي يتأثر بالتقدم التكنولوجي ، وموقف المنافسين والتدخل الحكومي . وقد يكون مفيداً في هذا الصدد التنكير بالموقف الذي تواجهه شركات الأسمنت المصرية والناج عن التدخل الحكومي والرأى العام للضغط على هذه الشركات لمنع أو خفض درجة التلوث البيئي الناتجة عن نشاط الشركة وما يترتب على ذلك من الحاجة إلى اتفاق استثمارى قد يترتب عليها ارتفاع تكلفة الإنتاج في حالة عدم زيادة الكفاءة الانتاجية وما يترتب عليه من ارتفاع أسعار منتجات هذه الشركات وعدم صمودها أمام المنافسة .

#### ٢/٥/١ تخطيط الإحتياجات الرأسمالية في حالة المنتجات الجديدة .

يختلف الوضع عند تخطيط الإحتياجات الرأسمالية في حالة المنتجات الجديدة عنه عند التخطيط للمنتجات الحالية . وعلى ذلك فإنه يجب مراعاة النواحي التالية عند تخطيط الإحتياجات الرأسمالية للمنتجات الجديدة ورغبة المنشأة في الدخول في مجال جديد من مجالات الأعمال .

١- إن إيجاد وتطوير منتج جديد ليتدعى مرحلة تصميم النموذج الصناعى للمنتج إلى مرحلة كونه قابل للتسويق والتداول وبما فى ذلك مايلزم من إختبارات فنية وتسويقية يتطلب حجم هائل من الاستثمارات المالية . وتشير الخبرة المكتسبة فى هذا المجال إلى أن جانب كبير من هذه التكلفة الاستثمارية يتم إغفاله من جانب الفنيين ومهندسى التصميم . فعادة ماينظر هؤلاء الفنيين إلى تلك العملية باعتبارها كاملة عندما يتم إنتاج وإعداد التصميم الهندسى القابل للتصنيع من هذا المنتج . وعلى ذلك يجب الإنتباه لذلك وأخذ كل هذه الاستثمارات الأخرى فى الاعتبار .

٢- الاستثمارات المطلوبة للحصول على التسهيلات الإنتاجية وإعدادها لتكون صالحة للعمل وكذلك التسهيلات البيعية ومراكز التوزيع .

٣- رأس المال العامل والذي يشمل المنتجات غير تامة الصنع وتحت التشغيل ومخزون المنتجات تامة الصنع سواء في المصنع أو في مراكز التوزيع .

٤- المصروفات النثرية المختلفة اللازمة حتى يتم وصول حجم الإنتاج والبيع إلى حجم التعادل ، وفي بعض الأحيان فقد تشمل هذه المصروفات على تكاليف الحملات الإعلانية المكثفة في مرحلة تقديم المنتج للسوق .

### ٦/١ تعبئة الإحتياجات الرأسمالية .

عند تحديد مدى توافر الموارد ، يتم بذل المزيد من الأهتمام إلى الإحتياجات المالية الغير معلنة وأيضاً تلك الأصول المقومة بأقل من قيمتها . ويصدق نفس هذا الخط فيما يتعلق بخطوط الإنتاج والتي أوضحت عملية التخطيط على مستوى الشركة عدم الحاجة إليها في المستقبل أو تلك التي يجب أن يتم التخلص منها سريعاً . ويهدف هذا الانتباه إلى إمكانية الحصول على قدر كبير من الأموال عن طريق بيع هذه الأصول كأصول عاملة ومما يمكن من تعبئة قدر كبير من الإحتياجات المالية . ويدخل ضمن الإحتياجات المالية الغير معلنة تلك الأصول الخاصة بإمكانية بيع أسم الماركة أو بيع ترخيص إنتاج أحد المنتجات لشركة أخرى .

### ٧/١ تحديد الأولويات في عملية التخطيط المالي .

إذا إتضح للإدارة المالية في المنشأة وجود قصور في الموارد المالية - ويعد إستنفاد كل المصادر وتعبئة كل الموارد المالية المتاحة - وذلك لمقابلة الطلب على الأموال سواء كان ذلك بالنسبة لأنشطة حالية أو أنشطة جديدة سيتم الدخول فيها لأول مرة فإنه يثار تساؤل هام عن الأولويات التي يجب أن تخصص عليها تلك الموارد المالية . وبمعنى اخر فإن الإدارة المالية يجب أن تجيب على السؤال التالي :-

ماهي المشروعات التي يجب أخذها في الاعتبار ؟ وماهي المشروعات التي يجب التخلي عنها ؟

إن هذا التساؤل يمكن الإجابة عليه فقط بالرجوع إلى أهداف المنشأة . فمثلاً إذا كان الهدف هو الحصول على أعلى ربح ممكن عن طريق معدلات الدوران السريعة

للأموال فإن المشروعات ذات الربحية المنخفضة ومعدل الدوران البطيء سيتم التخلي عنها وتلك ذات الربحية العالية ومعدل الدوران السريع سيتم أخذها في الاعتبار وتخصيص الموارد عليها . وهنا يتم الإعتماد على الأساليب الخاصة بتحليل المخاطر حتى يتم تحديد الاحتمالات الخاصة بربحية المشروعات ومن ثم ترتيب أولوية هذه المشروعات .

من ناحية أخرى ، إذا كان هدف المنشأة هو التنوع في الإستثمارات حتى يتم تخفيض درجة الاعتمادية على الأسواق الحالية فإنه يكون منطقياً هنا أن يتم تفضيل المشروعات التي ستمكن المنشأة من الدخول في الأسواق الجديدة مع الأخذ في الاعتبار دائماً أن هذه المشروعات مربحة وذات عائد مناسب على الاستثمار .

ومع كل فإن إتخاذ قرار معين بتمويل مشروعات جديدة سواء بتدبير مصادر مالية أو حتى على حساب تصفية بعض أصول المنشأة الحالية وحتى لو كانت هذه المشروعات تبدو مربحة يمثل عملية خاصة تتطلب القدرة على المبادأة والجرأة في ذلك .

#### ٨/١ تسويق الأسهم

في حالة استنفاد مصادر التمويل والاحتياطيات المالية مع إستمرار الحاجة إلي وجود نقص في الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الجديدة فإن الطريق الوحيد الذي يمكن أن تسلكه المنشأة في هذه الحالة هو الحصول على الأموال عن طريق رأس المال الملوك ببيع الأسهم للحصول على التمويل المطلوب . وفي حالة إتخاذ القرار باللجوء إلي الاسهم للحصول على التمويل المطلوب فإن هناك إعتباراً أساسياً يجب ملاحظته وهو أن يتم الحصول على هذه الأموال بتكلفة منخفضة بالمقارنة بالربحية المتوقعة من المشروعات التي سيتم تمويلها من هذا المصدر . وبمعنى آخر أن يتم الحصول على أكبر قدر من الأموال مقابل كل جنية من الأرباح .

وحتى تتمكن الإدارة المالية من تحقيق ذلك فيجب أن يكون هدفها عند تسويق الاسهم للحصول على التمويل المطلوب هو كسب ثقة عامة المستثمرين وأن تتمكن من بيع الفكرة الخاصة بأن المنشأة تعبر عن مستقبل مزدهر بالنسبة لمن يستثمر أمواله فيها عن طريق شراء أسهمها . وحتى تنجح المنشأة في تحقيق هذا الهدف فإن ذلك يتطلب من الإدارة المالية توفير إجابات جيدة ومقتعة عن الأسئلة التالية :-



أ- من هم المشترين الحاليين والمرتقبين لأسهم المنشأة ؟ وبمعنى آخر توصيف المستثمر الراغب والقادر على الإستثمار فى شراء اسهم المنشأة وتقسيم هؤلاء المستثمرين طبقاً لنوعياتهم كمايلي :-

\*- المستثمر الفرد

\*- البنوك

\*- شركات التأمين

\*- هيئات التأمين والمعاشات

ب- ماهى وجهة نظر هؤلاء المستثمرين تجاه الشركة وأسهمها ؟ هل وجهة نظر هؤلاء المستثمرين إيجابية بوجه عام أم سلبية ؟

ج- ماهى أهم مجموعة من بين هؤلاء المستثمرين من حيث قيادة وتشكيل إتجاهات باقى المستثمرين وبحيث يتم توجيه المعلومات الخاصة بالشركة إلى هذه المجموعة حتى يتم تكوين وجهة نظر إيجابية عن الشركة وأسهمها ؟

د- ماهى أهم الطرق والوسائل التى يمكن إتباعها للإمداد بالمعلومات وترويج صورة الشركة بحيث تتمكن من النجاح فى تسويق أسهمها ؟

هـ- ماهى أهم النواثر الإقتصادية ، الإجتماعية ، السياسية وكذلك الأفراد الذين يجب الإتصال بهم بشأن تسويق أسهم الشركة ؟ وماهى أهم طريقة لعمل ذلك ؟

## ٩/١ تنكران

١- أن المهام الرئيسية للمخطط المالي والتخطيط المالي تتمثل في :

- إيجاد وإختيار الخطط المالية المختلفة

- التأكيد على موقف سيولة جيد في المشروع

- الاستخدام الأمثل للتقنية والأموال المتاحة

- تغطية الإحتياجات المالية للمشروع

٢- أن الإطار العام لوظيفة التخطيط المالي يشمل القيام بما يلي :-

- تخطيط الربحية وبما يضمن تحقيق عائده مناسب على الاستثمار يتفق والقيمة السوقية للمشروع .

- تخطيط التدفقات النقدية بما يضمن حسن إستخدام الأصول والتسهيلات الانتاجية .

- تخطيط السيولة بما يضمن عدم تعرض المشروع للتوقف عن سداد التزاماته في مواعيدها .

- تخطيط الإحتياجات الرأسمالية وسواء كان ذلك لتحسين جودة وتنوع المنتجات الحالية أو الدخول في مجال منتجات جديدة . وتحديد مايلزم لذلك من إحتياجات مالية .

- تعبئة الاحتياطات الرأسمالية عن طريق إتخاذ القرارات الخاصة ببيع بعض الأصول أو تلجير أو منح ترخيص لإنتاج بعض المنتجات .

- تسويق الأسهم بغرض توفير الإحتياجات المالية طويلة الأجل .

**١٠/١ أسئلة الوحدة الأولى**

**أ- أكمل العبارات الآتية:**

- ١- تحتل عملية التخطيط المالي مركزاً رئيسياً في .....
- ٢- في عملية التخطيط المالي يتم تقييم ..... الخاصة بمسارات الشركة مالياً وذلك من حيث مدى .... هذه الإستراتيجيات ومدى توافر ..... اللازمة وكذلك القدرة على .... هذه البدائل .
- ٣- يتعلق التخطيط المالي بأربعة مهام رئيسية هي : ..... ، ..... ، ..... ، .....
- ٤- يعتبر تحقيق ..... هدفاً هاماً لكل نشاط من أنشطة المنشأة
- ٥- إن نقطة البداية في التخطيط المالي تتمثل في تحديد ..... ، ..... ، وذلك بفرض تحديد ما إذا كان هذا العائد مناسباً أم لا .
- ٦- إذا أوضح تقييم المنشأة أنها لا تحقق العائد المناسب فإن ..... لا بد وأن يكون نقطة التركيز الرئيسية لأهداف المنشأة في هذه الحالة .
- ٧- إن الحاجة إلى التخطيط النقدي تزيد عند ..... ، .....
- ٨- غالباً ينظر إلى تخطيط السيولة على أنها موضوع يتعلق بالأجل .....
- ٩- تمثل السيولة إحدى مهام المنشأة التي تتعلق بتحديد ..... \*
- ..... \*
- ..... \*
- ..... \*
- ١٠- يمثل نقص ..... سبباً رئيسياً لفشل معظم المنظمات .
- ١١- يمكن للمنشأة أن تقوم بتخفيض الحاجة إلى الاحتفاظ بأصول سائلة وأيضاً تحسين موقف المنشأة من حيث السيولة عن طريق السياسات

الآتية:

١-.....

٢-.....

٣-.....

٤-.....

١٢- إن السياسات التي يتم اتباعها لتخفيض الحاجة إلى الاحتفاظ بأصول  
سائلة وتحسين موقف المنشأة من حيث السيولة تعبر عن إجراءات  
الأجل.....

١٣- عند تحديد توقيت وحجم الاحتياجات الرأسمالية يجب أخذ العوامل التالية  
في الاعتبار:

\*-.....

\*-.....

\*-.....

\*-.....

\*-.....

\*-.....

١٤- عند تخطيط الاحتياجات الرأسمالية للمنتجات الحالية يجب مراعاة  
النواحي التالية:

\*-.....

\*-.....

\*-.....

\*-.....

١٥- عند تخطيط الاحتياجات الرأسمالية للمنتجات الجديدة يجب مراعاة الآتى:

\*.....

\*.....

\*.....

ب- وضع أيًا من هذه العبارات صحيحة وأيها خطأ :

١- يتم ترجمة جميع الخطط الفرعية فى المنشأة والخاصة بالتسويق والإنتاج والبحوث والتطوير وغيرها من الخطط فى نهاية الأمر لتأخذ شكلاً مالياً .

٢- يعتبر إختيار مدى ربحية البدائل المختلفة المهمة الرئيسية والوحيدة لتوظيف التخطيط المالى .

٣- يعتبر تحقيق عائد مناسب على الاستثمار هدفاً هاماً لكل نشاط من أنشطة المنشأة .

٤- إن نقطة البداية فى التخطيط المالى تتمثل فى تحديد معدل العائد الحالى على الاستثمار فى المنشأة وذلك بغرض تحديد ما إذا كان هذا العائد مناسباً أم لا .

٥- إن الأرقام الواردة بقائمة المركز المالى لايجب إستخدامها كما هى لحساب العائد الحالى على الاستثمار ويرجع ذلك إلى أن هناك العديد من البنود فى قائمة المركز المالى والتى لاتعكس القيمة الحقيقية للأصول المعبرة عنها .

٦- إن أحد الأهداف الرئيسية لتخطيط الربحية هو العمل على التأكد من وجود عائداً مناسباً على القيمة السوقية للشركة وأصولها بحيث لا يختلف عن العائد على القيمة البقرتية المنشورة فى قوائم الشركة المالية .

٧- يتعلق تخطيط السيولة بالأجل القصير بينما يتعلق تخطيط الربحية بالأجل الطويل .

٨- يمثل نقص السيولة سبباً رئيسياً لفشل معظم المنظمات .

- ٩- إن السياسات الخاصة بتخفيض الحاجة إلى الاحتفاظ بأصول سائلة وتحسين موقف المنشأة من حيث السيولة تعبر عن إجراءات قصيرة الأجل .
- ١٠- يجب عدم التفرقة عند التخطيط للإحتياجات الرأس مالية بين تخطيط الإحتياجات للأسواق الحالية أو تخطيط الإحتياجات لأسواق جديدة .
- ١١- عند تحديد أولوية تخصيص الاستثمارات يجب أن يتم ذلك على أساس حجم الأموال المتاحة له أساساً .
- ١٢- تتناول عملية تحديد الأولويات في عملية التخطيط تحديد المشروعات التي سيتم تنفيذها وتلك التي سيتم التخلي عنها .
- ١٣- عندما يكون هدف المنشأة هو تنويع الاستثمارات يتم تفضيل المشروعات التي تمكن المنشأة من الدخول لأسواق جديدة
- ١٤- تمثل عملية تسويق الأسهم الملجأ الأخير للتمويل بعد استنفاد المنشأة لمصادر التمويل الأخرى .

## الوحدة الثانية

### تخطيط التدفقات النقدية:

### تحديد مدة وبيانات الموازنة النقدية

#### الهدف :

- تعريف الطالب بمفهوم الموازنة النقدية والعوامل المحددة لمدة الموازنة النقدية  
ثم كيفية إعداد البيانات الخاصة بالموازنة النقدية والعوامل المؤثرة في ذلك.

#### المكونات

١/٢ مقدمة

٢/٢ المقصود بالموازنة النقدية

٣/٢ أهمية إعداد الموازنة النقدية .

٤/٢ إعداد الموازنة النقدية.

١/٤/٢ مدة الموازنة .

٢/٤/٢ إعداد بيانات الموازنة .

١/٢/٤/٢ توفير البيانات عن التدفقات النقدية الداخلة.

٢/٢/٤/٢ توفير البيانات عن التدفقات النقدية الخارجة.

٥/٢ تذكر أن .

٦/٢ أسئلة الوحدة الثانية.

أوضحنا في الوحدة الأولى من هذا المؤلف أن إدارة التدفقات النقدية والتأكد من وجود موقف جيد للسيولة في المنشأة يعتبر من المهام الرئيسية لوظيفة التخطيط المالى. وأوضحنا كذلك مدى أهمية هاتين الجانبين فى التأثير على وجود المنشأة وإستمرارها فى مجال الأعمال حتى تتمكن من تحقيق الربح والنمو .

وفى هذه الوحدة والوحدة التى عليها سنقوم بتقديم أداة رئيسية تعتبر ضرورية للمدير المالى فى تخطيط التدفقات النقدية ومن ثم التمكن من إدارة السيولة . هذه الأداة هى بيان التدفق النقدى أو الموازنة النقدية .

## ٢/٢ المقصود بالموازنة النقدية .

تعبر الموازنة النقدية عن قلعة توضح التدفقات النقدية الداخلة والخارجة والمتوقعة خلال فترة زمنية معينة . وبما يمكن من معرفة توقيت وحجم الفائض أو العجز النقدى المتوقع . وبما يتيح فرصة أمام المخطط المالى للمفاضلة بين البدائل اللازمة سواء كانت لإستثمار الفائض النقدى أو تدبير العجز النقدى .

ويتم إعداد الموازنة النقدية أو بيان التدفق النقدى على أساس المبدأ النقدى والذى يشير إلى أن الفترة المالية (الفترة التى تعد عنها الموازنة أو البيان ) تستفيد بجميع مقبوضاتها التى تتم بشكل نقدى ( مقبوضات نقدية ، أو تدفقات نقدية داخلية ) وتتحمل جميع مدفوعاتها التى تتم بشكل نقدى ( مدفوعات نقدية أو تدفقات نقدية خارجة ) ويفض النظر عما إذا كانت كلا من هذه المقبوضات النقدية أو المدفوعات النقدية تخص هذه الفترة أم لا .

وبصورة أخرى فإن الأساس الذى تعد بناء عليه الموازنة النقدية يخالف تماما مبدأ الإستحقاق المحاسبى والذى ينص على أن الفترة المالية تستفيد بإيراداتها وتتحمل حصرقاتها بغض النظر عن توقيت واقعة التحصيل أو الدفع الفعلى ( حدوث التهفق الداخلى أو الخارج ) .

وعلى ذلك ففى إعدادنا للموازنة النقدية نأخذ فى الاعتبار فقط تلك العمليات التى يترتب عليها دخول أو خروج النقدية إلى ومن المنشأة .



ولتوضيح ذلك دعنا نأخذ المثال التالي والذي يمكن من خلاله تعريف ما يمكن إعتبره تدفقا نقديا وما لا يعتبر تدفقا نقديا .

مثال ١ :- قدمت إليك البيانات التالية التي قدمها قسم التسويق

في شركة هبة للصناعات الحديثة حتى تتمكن الشركة من إعداد الخطط الخاصة بالتدفقات النقدية في نصف السنة الأول من عام ١٩٩٢ .

١- يتوقع أن تبلغ الحصة السوقية للشركة ٥٪ من إجمالي سوق المنتجات التي تعمل فيها الشركة والتي تبلغ إجمالي مبيعاتها ١٢٠ مليون جنيه . وعلى هذا فإن نصيب الشركة في السوق خلال نصف السنة الأولى يعادل :

$$١٢٠٠٠٠٠٠ \times ٥\% = ٦٠٠٠٠٠٠ \text{ جنيه}$$

٢- نتيجة لإستقرار الطلب على منتجات الشركة وعدم تأثرها بالموسمية ينتظر أن يكون متوسط الطلب الشهري على منتجات الشركة يعادل

$$٦٠٠٠٠٠٠ \div ١٢ = ٥٠٠٠٠٠ \text{ جنيه}$$

٣- وعلى ذلك فإن المبيعات الشهرية في النصف الأول من عام ١٩٩٢ ستكون كما يلي :

الشهر	قيمة المبيعات	الشهر	قيمة المبيعات
يناير	٥٠٠.٠٠٠	إبريل	٥٠٠.٠٠٠
فبراير	٥٠٠.٠٠٠	مايو	٥٠٠.٠٠٠
مارس	٥٠٠.٠٠٠	يونيو	٥٠٠.٠٠٠

٤- تتصح إدارة التسويق بإستمرار سياسة الإئتمان المطبقة حالياً في الشركة والتي تنص على أن تكون سياسة البيع كما يلي :

أ- أن يتم ٥٠٪ من المبيعات بصورة نقدية

ب- أن تكون ٥٠٪ الباقية تمثل مبيعات أجلة ويتم تحصيلها كما يلي :

الداخلية والخارجية . إن ذلك يتيح للإدارة أن تقوم بأخذ حذرهما وتبدير مصادر التمويل المناسبة في حالة ما إذا أوضحت الموازنة النقدية أن هناك عجز نقدي . كما تتيح للإدارة فرصة دراسة مشاريع الإستثمار المناسبة طبقا لتوقيت وحجم معين من الأموال إذا أوضحت الموازنة النقدية أن هناك فائض نقدي . ومما تقدم يتضح أن الموازنة النقدية تتيح للإدارة فسحة من الوقت لإختيار أفضل البدائل سواء كانت لتبدير مصادر لسد عجز متوقع أو لإختيار بديل إستثمار لإستغلال فائض نقدي متوقع . كل ذلك يؤدي إلى حسن إستغلال موارد المشروع المالية وتحقيق أفضل إستغلال ممكن لها .

٢/٣/٢ هناك جانب آخر هام يترتب على وجود الموازنة النقدية بالنسبة للأطراف الخارجية التي تتعامل مع المنشأة . وعلى سبيل المثال فإن وجود الموازنة النقدية يمثل للدائنين والبنوك عنصرا هاما لتخفيض مخاطر الأقراض للمنشأة والإطمئنان على قدرتها على إدارة أموالها ومن ثم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في مواعيدها . وتمثل الموازنة النقدية وسيلة الإقناع المنطقي والعلمي للدائنين والبنوك على توافر هذه القدرة على السداد . ويتم ذلك من خلال التأكد من أن الإئتمان الممنوح للمنشأة سيتم تغطيته وسداده من فائض متوقع ومحسوب ومقدر مسبقا مما يجعل الدائنين والبنوك مطمئنين على حجم الإئتمان ومواعيد السداد .

٤/٣/٢ أخيرا ، فإن الموازنة النقدية يتم إستخدامها كأداة للرقابة على مدى تحقق الخطط الفرعية والتنسبية في حدوث التدفقات النقدية الداخلة والخارجة . ومن ثم تمكن الإدارة في حالة حدوث إنحرافات جوهرية فيما بين القيم المتوقعة والقيم الفعلية أن تبادر بإتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة طبقا لأسباب الإنحرافات وحجم هذه الإنحرافات .

#### ٤/٢ إعداد الموازنة النقدية .

حتى يمكن إعداد الموازنة يلزم تحديد ثلاثة جوانب رئيسية تتمثل في تحديد مدة الموازنة والبيانات المتعلقة بالمقبوضات النقدية ثم البيانات المتعلقة بالمدفوعات النقدية . وعند توافر هذه الجوانب يتم إعداد الموازنة بحيث تشمل :

يحدث التدفقات النقدية وهي وحدها التي تؤخذ في الاعتبار عند إدارة التدفقات النقدية.

## ٢/٢ أهمية إعداد الموازنة النقدية

لعلك لمست إلى حد ما الأهمية الخاصة بمعرفة توقيت وحجم دخول وخروج النقدية من المشروع . ودعنا الآن نبرز أهمية إعداد الموازنة النقدية بشكل أكثر تفصيلا . إن إعداد الموازنة النقدية يقصد به توجيه قرارات الإدارة في عدة مجالات أهمها :

١/٢/٢ إن إعداد الموازنة النقدية يجعل إدارة الشركة تقوم بدراسة جميع العناصر التي يترتب عليها حدوث التدفقات النقدية الداخلة والخارجة . وبمعنى آخر فحص جميع أنشطة الشركة بدأ بالإنتاج وإنهاءا بالبيع والتحصيل . فعند الإنتاج وما يرتبط به من شراء مواد وتخزين سواء كان للمواد الخام أو السلع تامة الصنع ودفع الأجور والمرتبات للعمال والموظفين يترتب على كل ذلك تدفقات نقدية خارجة تتحدد من حيث الحجم والتوقيت على أساس خطة الإنتاج والسياسة المتبعة في الشراء والتحصيل . يلي ذلك القيام بعمليات التعاقد والبيع طبقا لسياسة معينة يتحدد على أساسها توقيت وحجم حدوث التدفقات النقدية الداخلة . ويتبع ذلك إنه لكي تتمكن الإدارة من إحداث التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة ومن ثم عدم المعاناة من وجود عجز نقدي أو وجود أرصدة نقدية عاطلة فلابد من الفحص الشامل لجميع هذه الخطط الفرعية ومعرفة أثر كل منها في التأثير على التدفقات النقدية ومن ثم موقف المنشأة من حيث السيولة . إن ذلك يجعل الإدارة تنظر بصورة موضوعية إلى ما يجب أن تكون عليه الخطط الفرعية كما يجعلها تعمل على أن تتكامل هذه الخطط بما يوفر إدارة جيدة للتدفقات النقدية .

٢/٣/٢ على الرغم من أن الموازنة النقدية تشير إلى الموقف النقدي المتوقع حدوثه - بمعنى أنها تعبر عن تقديرات لما سيكون عليه المستقبل - وبالتالي قد لا تكون أرقامها صحيحة بدرجة ١٠٠٪ إلا أنها توضح للإدارة وبصورة جيدة ما سيكون عليه الموقف النقدي في المستقبل . وهنا توفر الموازنة النقدية للإدارة الفرصة لتدبر أمورها بدون عجلة أو إتخاذ قرارات متسريعة . إن الموازنة النقدية توضح الإتجاه العام للعلاقة بين سلوك التدفقات النقدية

الداخلية والخارجية . إن ذلك يتيح للإدارة أن تقوم بأخذ حذرهما وتبدير مصادر التمويل المناسبة في حالة ما إذا أوضحت الموازنة النقدية أن هناك عجز نقدي ، كما تتيح للإدارة فرصة دراسة مشاريع الإستثمار المناسبة طبقا لتوقيت وحجم معين من الأموال إذا أوضحت الموازنة النقدية أن هناك فائض نقدي . ومما تقدم يتضح أن الموازنة النقدية تتيح للإدارة فسحة من الوقت لإختيار أفضل البدائل سواء كانت لتبدير مصادر لسد عجز متوقع أو لإختيار بديل إستثمار لإستغلال فائض نقدي متوقع . كل ذلك يؤدي إلى حسن إستغلال موارد المشروع المالية وتحقيق أفضل إستغلال ممكن لها .

٢/٣/٢ هناك جانب آخر هام يترتب على وجود الموازنة النقدية بالنسبة للأطراف الخارجية التي تتعامل مع المنشأة . وعلى سبيل المثال فإن وجود الموازنة النقدية يمثل للدائنين والبنوك عنصرا هاما لتخفيض مخاطر الأقرض للمنشأة والإطمئنان على قدرتها على إدارة أموالها ومن ثم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في مواعيدها . وتمثل الموازنة النقدية وسيلة الإقناع المنطقي والعلمي للدائنين والبنوك على توافر هذه القدرة على السداد . ويتم ذلك من خلال التأكد من أن الإئتمان الممنوح للمنشأة سيتم تغطيته وسداده من فائض متوقع ومحسوب ومقدر مسبقا مما يجعل الدائنين والبنوك مطمئنين على حجم الإئتمان ومواعيد السداد .

٤/٣/٢ أخيرا ، فإن الموازنة النقدية يتم إستخدامها كأداة للرقابة على مدى تحقق الخطط الفرعية والمتسببة في حدوث التدفقات النقدية الداخلية والخارجية . ومن ثم تمكن الإدارة في حالة حدوث إنحرافات جوهرية فيما بين القيم المتوقعة والقيم الفعلية أن تبادر باتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة طبقا لأسباب الإنحرافات وحجم هذه الإنحرافات .

### ٤/٢ إعداد الموازنة النقدية .

حتى يمكن إعداد الموازنة يلزم تحديد ثلاثة جوانب رئيسية تتمثل في تحديد مدة الموازنة والبيانات المتعلقة بالقبوضات النقدية ثم البيانات المتعلقة بالدفعات النقدية . وعند توافر هذه الجوانب يتم إعداد الموازنة بحيث تشمل :

١- المقبوضات النقدية

٢- المدفوعات النقدية

٣- رصيد أول المدة ، ورصيد آخر المدة

٤- الحد الأدنى للنقدية

٥- الفائض أو العجز التقدي .

وفيما يلي ستقوم بتناول هذه الجوانب بالتفصيل .

### ١/٤/٢ مدة الموازنة

كمبدأ عام كلما كانت المدة التي تعد عنها تقديرات الموازنة قصيرة كلما كان ذلك أفضل . ويرجع ذلك إلى أن الزيادة في طول المدة التي تعد عنها تقديرات الموازنة سيترتب عليها حتماً إنخفاض في دقة التقديرات التي تحتويها الموازنة .

بالإضافة إلى ذلك فإن هناك بعض العوامل التي تؤخذ في الاعتبار عند تحديد المدة الخاصة بالموازنة . وتتعلق هذه العوامل بكل من نوع النشاط الذي تعمل فيه المنشأة وكذلك المدة التي يمكن خلالها الحصول على بيانات يمكن الاعتماد عليها .

أ-تأثير نوع النشاط الذي تقوم به المنشأة على مدة الموازنة .

يؤثر نوع النشاط الذي تقوم به المنشأة على مدة الموازنة حيث أن نوع النشاط يرتب نمط معين من الطلب على منتجاتها ومن ثم النمط الخاص بحدوث التدفقات النقدية الداخلة إلى والخارجة من المنشأة . ودعنا نوضح ذلك بالأمثلة التالية :

#### مثال ٢

منشأة تعمل في مجال الصناعات الخاصة بالمشروبات الغازية .

#### مثال ٣

منشأة تعمل في مجال صناعة الأجهزة الكهربائية ، وتقوم بصناعة الدفايات .

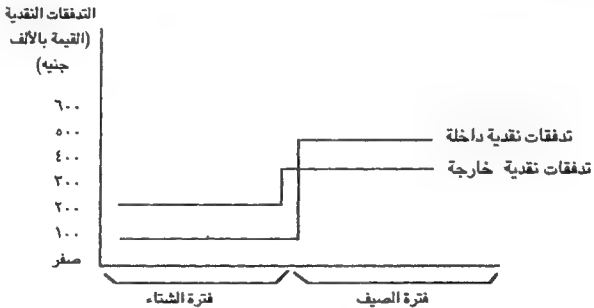
## مثال ٤

منشأة تعمل في مجال الصناعات الغذائية ، وتقوم بصناعة تجهيز اللحوم والخضروات .

والآن لتنتظر إلى الأمثلة الثلاثة المتقدمة من حيث أثر طبيعة النشاط على مدة الموازنة

ففي المثال الأول والثاني نجد أن المنشأة في كلتا الحالتين تعمل في صناعات ذات نمط من الطلب يعرف بالطلب الموسمي . ماذا يعني ذلك ؟

بالنسبة للمنشأة التي تعمل في صناعة المشروبات الغازية فمن الطبيعي أن يتركز الطلب على منتجات هذه المنشأة في الصيف وينخفض الطلب على منتجات هذه المنشأة في الشتاء . وعلى ذلك فإن التدفقات النقدية الخاصة بهذه المنشأة ستتبع إلى حد كبير نمط الطلب بمعنى أن التدفقات النقدية الداخلة ستتركز في فصل الصيف بينما تتركز التدفقات النقدية الخارجة في فصل الشتاء . ويمكن بيان ذلك في الشكل التالي .



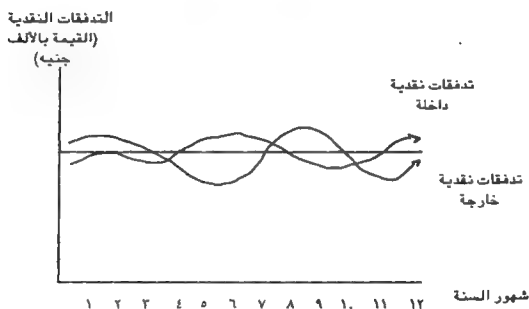
شكل رقم ( ١ ) نمط التدفقات النقدية

في شركة مشروبات غازية

والآن هل يمكنك إعداد شكلاً يوضح نمط التدفقات النقدية  
في الشركة التي تعمل في صناعة الدفائيات في المثال الثاني ؟

وعلى ذلك ففي هذين المثالين بالنسبة للمنشأة التي تعمل في صناعة المشروبات  
الغازية وتلك التي تعمل في صناعة الدفائيات فيجب أن تتم إعداد موازنة في فصل  
الصيف وأخرى لفترة الشتاء بمعنى آخر ويقدر كبير من التبسيط يتم إعداد الموازنة  
لمدة نصف سنة ( ستة شهور ) تعبر كل منها عن موسم معين من موسمي الطلب  
بالنسبة لهاتين المنشأتين

- أما بالنسبة للمثال الثالث والخاص بالمنشأة التي تعمل في مجال الصناعات  
الغذائية ، فيمكن القول أن هذه المنشأة تتمتع بما يسمى بالطلب المنتظم . بمعنى أن  
هناك تدفقات مستمرة طوال العام سواء في ذلك تلك التي تمثل تدفقات نقدية داخلة أو  
التي تمثل تدفقات نقدية خارجة . ويمكن بيان نمط مثل هذه التدفقات في الشكل التالي



شكل رقم (٢) نمط التدفقات النقدية  
في شركة صناعات غذائية

ويتضح من شكل رقم (٢) إنتظام نمط التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة على مدار العام ومن ثم يمكن لمثل هذه المنشأة أن تقوم بإعداد الموازنة النقدية لمدة عام .

ب- تأثير مدى إمكانية الحصول على بيانات دقيقة عن التدفقات النقدية على مدى الموازنة .

إن مدى الدقة التي تتمتع بها بيانات الموازنة يمثل عاملا هاما في جدوى النتائج التي يمكن إستخلاصها من الموازنة النقدية .

وعلى ذلك وحتى تكون نتائج الموازنة النقدية مجدية يجب تحديد مدة الموازنة بالمدة التي يمكن خلالها تجميع بيانات دقيقة عن حجم وتوقيت التدفقات النقدية . وهذا العامل يؤيد بشدة قصر مدة الموازنة ، فدائما هناك علاقة عكسية بين طول المدة التي تعد عنها الموازنة وبين مستوى الدقة في البيانات . فغالبا كلما طالت مدة التقدير كلما أدى ذلك لأن تكون التقديرات التي تم الحصول عليها هي تقديرات تعبر عن إتجاهات عامة وليست دقيقة .

#### ٢/٤/٢ إعداد بيانات الموازنة .

لما كانت الموازنة النقدية تقدم تمثيلا لما سيكون عليه سلوك التدفقات النقدية في المستقبل وذلك حتى تتمكن الإدارة من المعرفة المسبقة لنتائج هذا السلوك على الموقف النقدي . وبما يتيح الفترة الكافية أمام الإدارة لإتخاذ القرارات والإجراءات اللازمة للتعامل مع هذا الموقف . فإن ما يتبع ذلك هو ضرورة توافر بيانات عن تلك العناصر التي يترتب عليها حدوث التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة .

#### ١/٢/٤/٢ توفير البيانات عن التدفقات الداخلة

تتمثل التدفقات النقدية الداخلة في المقبوضات النقدية بالنسبة للمنشأة وبغض النظر عن مصدرها وتاريخ إستحقاقها . وغالبا فإننا يمكن ترتيب البنود التي تمثل العناصر الرئيسية في المقبوضات النقدية في المبيعات والإستثمارات في الأوراق المالية ونتاج بيع أحد الأصول الثابتة . وفيما يلي سنوضح كيف يتم التعامل مع هذه العناصر.

#### ١- المقبوضات النقدية عن المبيعات .



تمثل المبيعات العنصر الرئيسى للمقبوضات النقدية وتتأثر المقبوضات الناتجة عن المبيعات لأى منشأة بعاملين رئيسيين هما حجم المبيعات التقديرية بالإضافة إلى سياسة وشروط البيع التى تحدد مقدار المبيعات النقدية ومقدار المبيعات الآجلة . ومن ناحية حجم المبيعات التقديرية المتوقعة فيلزم توافر بيانات تفصيلية عن حجم المبيعات المتوقعة خلال مدة الموازنة وذلك بإتباع إحدى طرق تقدير المبيعات المختلفة ولتوضيح ذلك دعنا نستخدم أحد الأساليب البسيطة لتقدير المبيعات الشهرية وذلك من خلال المثال التالى .

#### مثاله

قام قسم الإحصاء فى شركة هبة للصناعات بتجميع البيانات الشهرية التالية وذلك عن مبيعات السنة الماضية

القيمة بالجنيه

الشهر	المبيعات	الشهر	المبيعات
يناير	٢٠٠٠	يولية	٢٠٠٠
فبراير	٢٠٠٠	أغسطس	٢٠٠٠
مارس	١٥٠٠	سبتمبر	١٥٠٠
إبريل	١٥٠٠	أكتوبر	١٥٠٠
مايو	١٥٠٠	نوفمبر	١٥٠٠
يونية	١٠٠٠	ديسمبر	١٠٠٠

المطلوب الآن إستخدام هذه البيانات فى تحديد المبيعات الشهرية التقديرية خلال الستة شهور القادمة لسنة ١٩٩٣ .

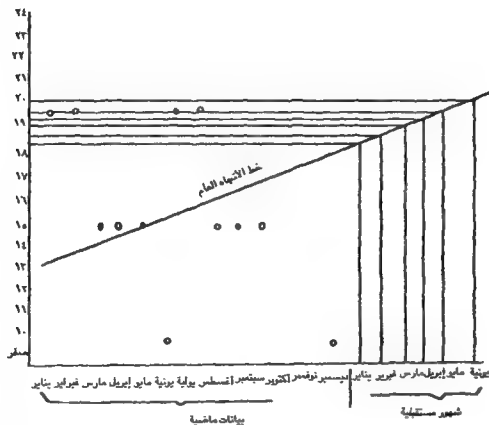
**الحل :** بإستخدام الطريقة البيانية البسيطة يمكن إستخدام هذه البيانات فى إيجاد المبيعات التقديرية خلال الستة شهور الأولى من سنة ١٩٩٣ كما يلى :

**أ-رسم محاورين :**

- محور أفقى يوقع عليه الفترات الماضية والفترات المطلوب تقدير المبيعات خلالها بإختيار مقياس رسم مناسب .

- محور رأسى يوقع عليه قيم المبيعات طبقا لمقياس رسم مناسب .

ب - توقع نقط توضح المبيعات الماضية فى كل فترة ثم يمهّد خط الإتجاه العام بحيث يتوسط النقط ويتم مده على إستقامته ليستخدم فى تقدير المبيعات كما يظهر فى شكل رقم (٣)



شكل رقم (٣) تقدير المبيعات

ومن شكل (٣) يتضح أن المبيعات المتوقعة خلال الستة شهور الأولى فى سنة ١٩٩٣ كما يلى :

الشهر	يناير	فبراير	مارس	إبريل	مايو	يونية
المبيعات المقدرة	١٨٥٠٠	١٨٨٠٠	١٩١٠	١٩٥٠٠	٢٠.٠٠٠	٢٢٠٠

تمثل المبيعات العنصر الرئيسي للمقبوضات النقدية وتتأثر المقبوضات الناتجة عن المبيعات لأي منشأة بعاملين رئيسيين هما حجم المبيعات التقديرية بالإضافة إلى سياسة وشروط البيع التي تحدد مقدار المبيعات النقدية ومقدار المبيعات الآجلة. ومن ناحية حجم المبيعات التقديرية المتوقعة فيلزم توافر بيانات تفصيلية عن حجم المبيعات المتوقعة خلال مدة الموازنة وذلك بإتباع إحدى طرق تقدير المبيعات المختلفة ولتوضيح ذلك دعنا نستخدم أحد الأساليب البسيطة لتقدير المبيعات الشهرية وذلك من خلال المثال التالي .

### مثاله

قام قسم الإحصاء في شركة هبة للصناعات بتجميع البيانات الشهرية التالية وذلك عن مبيعات السنة الماضية

القيمة بالجنيه

المبيعات	الشهر	المبيعات	الشهر
٢٠٠٠	يولية	٢٠٠٠	يناير
٢٠٠٠	أغسطس	٢٠٠٠	فبراير
١٥٠٠	سبتمبر	١٥٠٠	مارس
١٥٠٠	أكتوبر	١٥٠٠	إبريل
١٥٠٠	نوفمبر	١٥٠٠	مايو
١٠٠٠	ديسمبر	١٠٠٠	يونية

المطلوب الآن استخدام هذه البيانات في تحديد المبيعات الشهرية التقديرية خلال الستة شهور القادمة لسنة ١٩٩٣ .

**الحل :** باستخدام الطريقة البيانية البسيطة يمكن استخدام هذه البيانات في إيجاد المبيعات التقديرية خلال الستة شهور الأولى من سنة ١٩٩٣ كما يلي :

### ١-رسم محاورين:

- محور أفقى يوقع عليه الفترات الماضية والفترات المطلوب تقدير المبيعات خلالها بإختيار مقياس رسم مناسب .

### ب-تحصيل المبيعات الآجلة:

- قيمة المبيعات الآجلة = إجمالي المبيعات - المبيعات النقدية

$$= ١٨٥٠٠ - ٩٢٥٠ = ٩٢٥٠ \text{ جنيه}$$

وطبقا لشروط البيع تحصل هذه المبيعات بواقع ٥٠٪ فى الشهر التالى للبيع و ٥٠٪ فى الشهر الثالث وعلى ذلك فإن المبيعات الآجلة الخاصة بشهر يناير سيتم تحصيلها على جزئين ٥٠٪ منها فى شهر فبراير ، ٥٠٪ أخرى فى شهر مارس وذلك كما يلى :

-متحصلات نقدية عن مبيعات آجلة لشهر يناير وذلك فى شهر فبراير

$$= ٩٢٥٠ * ٥٠\% = ٤٦٢٥ .$$

- متحصلات نقدية عن مبيعات آجلة لشهر يناير وذلك فى شهر مارس

$$= ٩٢٥٠ * ٥٠\% = ٤٦٢٥ \text{ جنيه.}$$

وعلى هذا المنوال يتم حساب المقبوضات النقدية فى الشهور الخمسة التالية .

هل تستطيع القيام بهذه الحسابات ؟

بعد إتمام هذه الحسابات يتم وضعها فى صورة الجدول التالى :

## جدول المقبوضات النقدية عن المبيعات خلال

الشهور من يناير إلى يونيو ١٩٩٢

بيان	يناير	فبراير	مارس	إبريل	مايو	يونية
إجمالي المبيعات	١٨٥٠٠	١٨٨٠٠	١٩١٠٠	١٩٥٠٠	٢٠٠٠٠	٢٢٠٠٠
المقبوضات النقدية -						
١- ٥٠٪ من المبيعات نقدا	٩٢٥٠	٩٤٠٠	٩٥٥٠	٩٧٥٠	١٠٠٠٠	١١٠٠٠
٢- ٥٠٪ من المبيعات الآجلة تحصل في الشهر التالي	٤٦٢٥	٤٧٠٠	٤٧٧٥	٤٨٧٥	٤٨٧٥	٥٠٠٠
٣- ٥٠٪ من المبيعات الآجلة تحصل في الشهر الثالث			٤٦٢٥	٤٧٠٠	٤٧٧٥	٤٨٧٥
إجمالي	٩٢٥٠	١٤٠٢٥	١٨٨٧٥	١٩٢٢٥	١٩٦٥٠	٢٠٨٧٥

والآن لاحظ الأرقام الواردة في جدول المقبوضات النقدية وقارن هذه الأرقام بأرقام المبيعات التقديرية . لاحظ الاختلاف بين قيم المبيعات وقيم المقبوضات النقدية . إن ذلك يؤيد ما سبق تقديمه من أن المقبوضات النقدية عن المبيعات تتأثر بعاملين هما حجم المبيعات التقديرية وشروط البيع .

٢- المقبوضات النقدية الناتجة عن الإستثمارات في الأوراق المالية أو بيع أحد الأصول. على الرغم من أن المبيعات هي المصدر الرئيسي للتدفقات النقدية الداخلة إلا أنه يجب الأخذ في الاعتبار أي مقبوضات نقدية أخرى يتوقع حدوثها خلال مدة الموازنة وغالبا ماتكون هذه المقبوضات النقدية الأخرى من مصادر أكثر دقة . ومثال على مصادر هذه المقبوضات النقدية الإستثمارات في الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات وأنون الخزنة . وتقل هذه الإستثمارات عاندا طبقا لظروف السوق وتوزيعات الأرباح بالنسبة للأسهم وعاندا متفقا عليه أو يمكن تحديده سلفا

بدقة كبيرة في حالة السندات وأنون الخزانة . بالإضافة إلى ذلك يمكن أن تحدث تدفقات داخلية ( مقبوضات نقدية ) كنتيجة لبيع أحد أو بعض الأصول الثابتة في الشركة . ولتوضيح ما تقدم نقدم المثال التالي .

### مثال ٧

تكلمة للمثالين رقم ٦.٥ تقوم شركة هبة بالإستثمار في مجموعة من الأوراق المالية بيانها كما يلي :

- ١- ١٠٠٠ سهم في الشركة الصناعية الحديثة والتي أعلنت توزيعات أرباح مقدارها ٥ جنيهات لكل سهم تدفع نقدا في ١٥/٢/١٩٩٢
  - ٢- أنون خزانة بقيمة إسمية بقيمة ٢٥٠٠٠ جنيه تستحق في ١٠/٣/١٩٩٢ .
  - ٣- سندات تنمية بقيمة ١٠٠٠٠٠ جنيه بفائدة ١٠٪ سنويا تدفع في شهر مايو ١٩٩٣ .
- ستقوم الشركة ببيع أحد الأصول نقدا بمقدار ١٠٠٠٠ في شهر إبريل ١٩٩٣ .
- ما هو أثر ذلك على المقبوضات النقدية ؟

### الحل:

حساب التدفقات النقدية الناتجة عن الإستثمار في الأوراق المالية :

- (١) عائد الأسهم = ٥ \* ١٠٠٠ = ٥٠٠٠ جنيه تدفع في ١٥/٢/١٩٩٢
  - (٢) أنون الخزانة ٢٥٠٠٠ جنيه في ١٠/٣/١٩٩٢ .
  - (٣) عائد سندات التنمية = ١٠٠.٠٠٠ \* ١٠٪ = ١٠.٠٠٠ جنيه تحصل عليها الشركة في مايو ١٩٩٣ .
- هذا بالإضافة إلى ١٠٠٠٠ جنيه ناتج بيع أحد الأصول الثابتة في شهر إبريل ١٩٩٣ .

ويمكن بيان هذه النتائج كما يلي :

### جدول المقبوضات النقدية عن الإستثمارات المالية وبيع الأصول ٢٢

بيان	يناير	فبراير	مارس	إبريل	مايو	يونية
مقبوضات نقدية من الإستثمارات المالية		٥٠٠٠	٢٥٠٠٠		١٠٠٠٠	
مقبوضات نقدية من بيع الأصول				١٠٠٠٠		

وبناء على ما تقدم يمكن تجميع المقبوضات النقدية في الجدول التالي :

### جدول المقبوضات النقدية لشركة هبة في النصف الأول من ١٩٩٣

بيان	يناير	فبراير	مارس	إبريل	مايو	يونية
مقبوضات عن المبيعات	٩٢٥٠	١٤٠٢٥	١٨٨٧٥	١٩٢٢٥	١٩٦٥٠	٢٠٨٧٥
مقبوضات عن إستثمارات مالية		٥٠٠٠	٢٥٠٠٠		١٠٠٠٠	
مقبوضات عن بيع أصول				١٠٠٠٠		
مجموع	٩٢٥٠	١٩٠٢٥	٤٣٨٧٥	٢٩٢٢٥	٢٩٦٥٠	٢٠٨٧٥

تعتبر التدفقات النقدية الخارجة عن المدفوعات النقدية التي تقوم المنشأة بالوفاء بها ويغض النظر عن نوع الإلتزام الذي رتب هذا التدفق الخارج أو تاريخ إستحقاق هذا الإلتزام . وغالبا فإنه يمكن ترتيب أنواع الإلتزامات التي يترتب عليها تدفق نقدي خارج طبقا لأهميتها ، حيث تمثل المشتريات المصدر الأول لوجود الإلتزامات ويلي ذلك الإلتزامات الخاصة بالدائنين الآخرين مثل القروض التي تم الحصول عليها من البنوك وأخيرا فقد تكون المدفوعات كنتيجة لتوزيعات الأرباح أو شراء أصول ثابتة . وفيما يلي سنتقدم بتوضيح كيف يمكن إعداد البيانات الخاصة بالتدفقات النقدية الخارجة ( أو المدفوعات النقدية ) .

#### ١- المدفوعات النقدية عن المشتريات

تمثل المشتريات المصدر الرئيسى لحثوث المدفوعات النقدية وسواء فى ذلك مشتريات المد الخام أو السلع النصف مصنعة أو المهمات والمعدات وبما يمكن المنشأة من ممارسة نشاطها الإنتاجى الرئيسى . وتتوقف قيمة المدفوعات لسداد مشتريات الشركة على عاملين رئيسيين هما :

- قيمة مشتريات الشركة

- المهلة الممنوحة لها من المورد للسداد أو ما يسمى بفترة أو مهلة الدفع .

وعلى ذلك نحتاج عند تقدير المدفوعات النقدية لسداد قيمة المشتريات إلى نوعين من البيانات . النوع الأول يمثل بيان عن قيمة مشتريات الشركة فى كل شهر من الشهور التي تعد عنها الموازنة النقدية ، والنوع الثانى يمثل المهلة التي يمنحها الموردون لسداد هذه المشتريات .

ولتوضيح كيف يمكن حساب المدفوعات النقدية عن المشتريات تقدم المثال التالى:

#### مثال ٨

قام المدير المالى بشركة هبه بإتباع إحدى طرق التقدير لحساب قيمة المشتريات الخاصة بالشركة خلال الستة شهور الأولى من عام ١٩٩٣ . وكانت نتائج الحسابات التي توصل إليها كما يلي :



## بيان بالمشتريات الشهرية هبة خلال الستة شهور الأولى من عام ١٩٩٢

الشهر	يناير	فبراير	مارس	إبريل	مايو	يونية
المشتريات	٢.٠٠٠	١.٠٠٠	٢٥.٠٠٠	٢.٠٠٠	٢.٠٠٠	٣.٠٠٠

وقد تم الإتفاق مع المورد على شروط الدفع التالية :

- أ- إن نصف قيمة المشتريات تتم نقدا ويمجرد إستلام البضاعة .
- ب- إن النصف الآخر من قيمة المشتريات تسدد بعد مهلة دفع قدرها ٤٥ يوم من تاريخ الشراء .
- ج - تحسب مشتريات الشهر على إنها دائما تتم فى أول كل شهر .

كيف يتم تقدير المدفوعات النقدية عن المشتريات؟

**الحل :-**

وإحساب قيمة المدفوعات عن شهر يناير ١٩٩٢

أ- إجمالى المشتريات خلال شهر يناير ٢٠.٠٠٠ جنيه

ب- تطبيق شروط الدفع

١- ٥٠٪ من قيمة المشتريات تدفع نقدا

$$= ٢٠.٠٠٠ \times ٥٠\% = ١٠.٠٠٠$$

٢- ٥٠٪ بعد ٤٥ يوم ومع إفتراض أن المشتريات دائما فى أول الشهر . يتم دفع ٥٠٪ من المشتريات فى شهر فبراير .

$$= ١٠.٠٠٠ \text{ جنيه} .$$

هل يمكنك حساب قيمة المدفوعات النقدية عن المشتريات خلال الشهور الأخرى؟

بعد حساب باقى المدفوعات النقدية عن المشتريات يتم وضعها فى جدول كما

يلى:

## جدول المدفوعات النقدية عن المشتريات خلال الستة شهور الأولى من ١٩٩٣

بيان	يناير	فبراير	مارس	مايو	يونية	يوليو
إجمالي المشتريات الشهرية	٢٠٠٠	١٠٠٠	٢٥٠٠	٢٠٠٠	٢٠٠٠	٢٠٠٠
المدفوعات النقدية عن المشتريات						
١- مشتريات نقدية يواقع	١٠٠٠	٥٠٠	١٢٥٠	١٠٠٠	١٥٠٠	١٥٠٠
٢- سداد المشتريات الآجلة		١٠٠٠	٥٠٠	١٢٥٠	١٠٠٠	١٥٠٠
٤٥ يوما من تاريخ الشراء						
إجمالي	١٠٠٠	١٥٠٠	١٧٥٠	٢٢٥٠	٢٥٠٠	٣٠٠٠

## ٢- المدفوعات النقدية عن العناصر الأخرى

كما وضحنا نقوم المنشأة بسداد مدفوعات نقدية حتى يمكنها القيام بعملها الإنتاجي مثل الإيجار والأجور والفوائد بالإضافة إلى المدفوعات النقدية الرئيسية عن نشاط المشتريات . ولتوضيح ذلك نقدم المثالي التالي .

### مثال ٩

إذا علمت أن شركة هبة ستقوم بسداد الإلتزامات التالية في صورة نقدية خلال الستة شهور الأولى من عام ١٩٩٣ .

- ١- أجور نقدية ٥٠٠٠ جنيه شهريا .
  - ٢- إيجار شهري ٣٠٠٠ جنيه شهريا
  - ٣- فوائد قرض قيمته ٥٠٠٠٠ جنيه يواقع ١٠٪ تسدد في شهر فبراير .
  - ٤- شراء أحد الأصول الثابتة ودفع مقدم الثمن خلال شهر إبريل ومقداره ١٠٠٠ جنيه.
- المطلوب إعداد التدفقات النقدية لهذه البنود خلال الستة شهور الأولى من ١٩٩٣ .

## الحل:

بيان المدفوعات النقدية عن هذه العناصر يتم إعداد الجدول التالي :

بيان	يناير	فبراير	مارس	إبريل	مايو	يونية
١- الأجر النقدية	٥٠٠٠	٥٠٠٠	٥٠٠٠	٥٠٠٠	٥٠٠٠	٥٠٠٠
٢- الإيجار النقدي	٣٠٠٠	٣٠٠٠	٣٠٠٠	٣٠٠٠	٣٠٠٠	٣٠٠٠
الفوائد						
$٥٠٠٠ \times ١٠\%$	٥٠٠٠			١٠٠٠		
٣- مدفوعات عن الأصول						
إجمالي	٨٠٠٠	١٣٠٠٠	٨٠٠٠	٩٠٠٠	٨٠٠٠	٨٠٠٠

والآن يمكننا إعداد بيان بالمدفوعات النقدية الإجمالية كما في الجدول التالي  
جدول المدفوعات النقدية خلال الستة شهور الأولى من ١٩٩٣ .

بيان	يناير	فبراير	مارس	إبريل	مايو	يونية
مدفوعات نقدية عن المشتريات	١٠,٠٠٠	١٥٠٠٠	١٧٥٠٠	٢٢٥٠٠	٢٥٠٠٠	٣٠٠٠٠
مدفوعات نقدية أخرى	٨٠٠٠	١٣٠٠٠	٨٠٠٠	٩٠٠٠	٨٠٠٠	٨٠٠٠
إجمالي المدفوعات النقدية	١٨٠٠٠	٢٨٠٠٠	٢٥٥٠٠	٣١٥٠٠	٣٣٠٠٠	٣٨٠٠٠

## ٥/٢ تذكر أن

١- أن الموازنة النقدية هي عبارة عن قائمة توضح التدفقات النقدية الداخلة والخارجة والمتوقعة خلال فترة زمنية معينة وبما يمكن من معرفة الفائض أو العجز النقدي المتوقع خلال هذه الفترة . ويتم إعداد هذه الموازنة بإتباع المبدأ النقدي .

٢- أن أهمية الموازنة النقدية ترجع إلى أنها :

- توضح للإدارة الوقف النقدي في المستقبل .
  - تزيد من درجة إطمئنان الدائنين فيما يتعلق بسلامة إدارة التدفقات النقدية ومن ثم تخفض مخاطر الإئتمان .
  - تمكن الشركة من مراجعة العناصر المؤثرة في التدفقات النقدية .
  - يمكن إستخدامها كأداة للرقابة على مدى تحقق الخطط الفرعية في المنشأة .
- ٣- إن إعداد الموازنة النقدية يتطلب تحديد عنصرين أساسيين :

### أ- مدة الموازنة

كلما كانت مدة الموازنة أقصر كلما كان ذلك أفضل من حيث المبدأ . وإن كان يؤثر في تحديد مدة الموازنة عاملين هما :

- نوع النشاط الذي تقوم به المنشأة .
- مدى إمكانية الحصول على بيانات دقيقة على مدى الموازنة .

### ب- بيانات الموازنة .

تشمل هذه البيانات على نوعين أساسيين هما :

- بيانات عن المقبوضات النقدية .
- بيانات عن المدفوعات النقدية .

## ٦/٢ أسئلة الوحدة الثانية

### أ- اكمل العبارات التالية:

- ١- تعبر الموازنة النقدية عن قائمة توضح ..... و ..... خلال .....
- ٢- يعبر المبدأ النقدي عن أن الفترة المالية .....
- ٣- أشرت إحدى الشركات بضاعة في ١٩٩٢/٥/٢١ على أن يتم سداد ثمن هذه البضاعة في ١٩٩٢/٨/٢٠ فإن ثمن هذه البضاعة يدخل كمدفوعات نقدية خلال شهر .....
- ٤- تمثل الموازنة النقدية وسيلة الإقناع المنطقي والعلمي لكل من .....
- ٥- بالإضافة إلى فوائد الموازنة النقدية المتعددة فإنه أيضا يمكن إستخدامها كأداة للرقابة على مدى تحقق .....
- ٦- حتى يمكن إعداد الموازنة يجب تحديد ثلاثة جوانب رئيسية هي :
  - أ- .....
  - ب- .....
  - ج- .....
- ٧- يتم تحديد مدة الموازنة بناء على عاملين أساسيين هما :
  - أ- .....
  - ب- .....
- ٨- تتأثر قيمة المقبوضات النقدية بعاملين هما :
  - أ- .....
  - ب- .....

٩ تتأثر قيمة المدفوعات النقدية بعاملين هما :

أ- .....

ب- .....

١٠- تتضمن الموازنة النقدية كلا من ..... و ..... النقدية ويغض النظر عن مصدرها .

ب- وضع مدى صحة أو خطأ العبارات التالية :

١- تعبر الموازنة النقدية عن موقف التدفقات النقدية الخارجة .

٢- تعبر الموازنة النقدية عن الموقف النقدي الخاص بشركة معينة خلال فترة محددة .

٣- يتم إعداد الموازنة النقدية على أساس مبدأ الإستحقاق .

٤- يتم إعداد الموازنة النقدية على أساس مبدأ الإستحقاق والمبدأ النقدي معا .

٥- إذا باعت الشركة بضاعة بمبلغ ٢٠.٠٠٠ فى يناير ١٩٩٢ جنيه تستحق فى شهر يناير ١٩٩٤ فإنها تدخل الموازنة النقدية كمقبوضات نقدية فى شهر يناير ١٩٩٢ حيث أنه الشهر الذى تمت فيه عملية البيع .

٦- إن إعداد الموازنة النقدية يجعل إدارة الشركة تقوم بدراسة جميع العناصر التى يترتب عليها حدوث التدفقات النقدية الداخلة والخارجة .

٧- تعبر الموازنة النقدية عن الموقف النقدي المتوقع حدوث .

٨- لا تمثل الموازنة النقدية أى أهمية للدائنين والبنوك

٩- لا تصلح الموازنة النقدية كأداة للرقابة على الخطط الأخرى .

١٠- تتضمن الموازنة النقدية بياناً عن المدفوعات النقدية فقط .

١١- يلزم لإعداد الموازنة توافر بيانات عن مدة الموازنة فقط .

١٢- يكفى معرفة نوع النشاط لتحديد مدة الموازنة النقدية .

١٣- تتأثر المقبوضات النقدية بعاملين هما حجم المبيعات وشروط البيع .

١٤- تتأثر المدفوعات النقدية بعاملين هما حجم المشتريات وشروط الدفع .

١٥- تتضمن الموازنة النقدية جميع التدفقات النقدية من مقبوضات ومدفوعات نقدية بغض النظر عن مصدرها .

ج- تعريين

تم تقدير البيانات التالية عن النصف الأول من عام ١٩٩٣ فى شركة هبة الصناعية .

١- تم تقدير المشتريات من المواد المطلوبة خلال النصف الأول من عام ١٩٩٣ كما يلى:

الشهر	المشتريات	الشهر	المشتريات
يناير	٢٠.٠٠٠	إبريل	٢٠.٠٠٠
فبراير	٤٠.٠٠٠	مايو	٢٠.٠٠٠
مارس	٢٠.٠٠٠	يونية	٥٠.٠٠٠

وكان إتفاق الشركة مع مورديها ينص على ما يلى :

أ- أن ٥٠٪ من المشتريات الشهرية يتم نقدا

ب- أن ٥٠٪ من المشتريات الشهرية الآجلة يدفع فى الشهر التالى للشراء ،  
٥٠٪ الأخرى تدفع فى الشهر الثالث للشراء .

٢- تقدر المبيعات الشهرية المتوقعة عن نفس المدة بما يلى :

الشهر	المبيعات	الشهر	المبيعات
يناير	٥٠٠٠٠	إبريل	٣٠٠٠٠
فبراير	٦٠٠٠٠	مايو	٤٠٠٠٠
مارس	٤٠٠٠٠	يونية	٥٠٠٠٠

وكانت شروط البيع في الشركة تنص على ما يلي :-

أ- أن ٧٥٪ من المبيعات يتم نقدا

ب- أن ٢٥٪ منها يمنح فترة إئتمان لمدة ٤٠ يوما وعلى إعتبار أن عملية تتم في أول الشهر .

٢- تقوم الشركة بدفع ٥٠٠٠ إيجارا ، ٢٠٠٠ أجورا شهرية وهناك ٤٠٠٠ فوائد تستحق في إبريل ١٩٩٢ ، كما ستقوم الشركة بدفع قيمة شراء أحد الأصول بمبلغ ١٠٠٠٠ جنيه في شهر مارس ١٩٩٢ .

والمطلوب :- إعداد جدول المقبوضات النقدية وجدول المدفوعات النقدية .



## الوحدة الثالثة: اعداد الموازنة النقدية

### الهدف:

تعريف الطالب بالخطوات الخاصة بإعداد الموازنة النقدية وكيفية تفسير النتائج الخاصة بالموازنة النقدية.

### المكونات:

١/٣ مقدمة

٢/٣ اعداد الموازنة النقدية

٣/٣ خطوات اعداد الموازنة النقدية

٤/٣ النتائج التي يمكن استخدامها من الموازنة النقدية.

٥/٣ تذكر أن

٦/٣ أسئلة الوحدة الثالثة.

تعرضنا فى الوحدة السابقة للمقصود بالموازنة التقفية (بيان التفقق التقدى) وكذلك أهميتها ثم تناولنا بالشرح والتفصيل للنواحى المتعلقة بتحديد المدة التى تعد عنها الموازنة ثم كيفية توفير البيانات الخاصة بإعداد الموازنة التقفية.

والآن فإننا فى موقف يمكننا من اعداد الموازنة التقفية ثم بيان كيفية تفسير النتائج الخاصة بها.

### ٢/٣ اعداد الموازنة التقفية.

قدمنا فى الوحدة السابقة أنه لابد من توافر البيانات الخاصة عن المقبوضات التقفية والمدفوعات التقفية لإعداد الموازنة . وقد وضحنا فى الوحدة السابقة أيضا كيفية اعداد هذه البيانات والآن نتناول المثال التالى والذى يوضح كيفية اعداد الموازنة بمراحلها المختلفة.

#### مثال ١

تقوم شركة هبة الصناعية بإنتاج ملابس الأطفال من سن سنتين إلى ١٢ سنة. وتلتزم هذه الشركة بالتخطيط المالى كأحد الوظائف الأساسية بها. وفى نهاية عام ١٩٩٢ طُلب من المدير المالى أن يقوم بإعداد الموازنة التقفية للنصف الأول من عام ١٩٩٣ وذلك حتى تتمكن الإدارة من تدبير العجز التقدى أو استثمار الفائض التقدى بشكل مناسب مع وجود فرصة زمنية مناسبة لتنفيذ هذه القرارات الخاصة بتدبير العجز أو استثمار الفائض . وفى سبيل اعداد الموازنة التقفية قام المدير المالى بتجميع البيانات التالية عن أنشطة التسويق والانتاج والتمويل بالإضافة الى الأنشطة الأخرى المكمل لآداء المنشأة لمهامها الأساسية. وقد تمثلت هذه البيانات فيما يلى:

١- بالنسبة لنشاط التسويق أوضحت دراسة الطلب على منتجات المنشأة استقرار هذا الطلب واستمرارية النمو فى المستقبل . ويعد الأخذ فى الاعتبار هذه النواحى فقد تم التوصل إلى التقديرات التالية لحجم المبيعات الشهرية خلال النصف الأول من عام ١٩٩٣.

## المبيعات الشهرية المتوقعة خلال النصف الأول

من عام ١٩٩٣ .

(القيمة بالجنية)

الشهر	حجم المشتريات	الشهر	حجم المشتريات
يناير	٤٠٠٠٠	ابريل	٤٠٠٠٠
فبراير	٥٠٠٠٠	مايو	٦٠٠٠٠
مارس	٣٠٠٠٠	يونيه	٥٠٠٠٠

٢- أوضح المدير المالي أنه فيما يتعلق بالديون المدومة وحسابات القبض ومعدلات التحصيل الخاصة بها فإنها تعتبر مرضية وتتناسب مع النسب السائدة في مثل هذا النشاط . وعلى ذلك يجب الاستمرار في تطبيق نفس شروط البيع السابقة والتي تنص على:

أ- أن ٥٠٪ من قيمة المبيعات يجب أن تكون في صورة نقدية.

ب- أن ٥٠٪ من قيمة المبيعات تتم بصورة آجلة وأن تكون مدة الائتمان الممنوحة للعملاء ٤٠ يوما من تاريخ البيع وعلى اعتبار أن البيع يتم في أول الشهر الذي تتم فيه عملية البيع.

٣- وفيما يتعلق بنشاط الانتاج فقد أوضحت البيانات المجمعة أنه نتيجة لإستقرار الطلب فيمكن بدقة تحديد حجم المواد الخام والمواد الوسيطة المطلوبة لصناعة الملابس الجاهزة بدرجة كبيرة من الدقة وذلك كنتيجة لوجود تقديرات دقيقة الى حد كبير لأرقام المبيعات ونسب التالف والمعيب وكذلك نسب المردودات وأرقام المخزون.

وقد اوضحت البيانات أن قيمة المشتريات الشهرية من المواد الخام ستكون في الشكل التالي:-

## المشتريات الشهرية المتوقعة خلال النصف الأول

من عام ١٩٩٣ (القيمة الجنية)

الشهر	المشتريات	الشهر	المشتريات
يناير	٣٠٠٠٠	ابريل	٤٠٠٠٠
فبراير	٤٠٠٠٠	مايو	٣٠٠٠٠
مارس	٤٠٠٠٠	يونيه	٤٠٠٠٠

هذا وقد أوضحت بيانات الإنتاج بالإضافة إلى البيانات التي تم الحصول عليها من إدارات الأفراد والحسابات وجود المصروفات الشهرية التالية والتي تتعلق بالأجور والإيجار.

قيمة الأجور والإيجارات الشهرية المتوقعة خلال النصف الأول من عام ١٩٩٣

الشهر	المشتريات	الشهر	المشتريات
يناير	٤٠٠٠	ابريل	٥٠٠٠
فبراير	٥٠٠٠	مايو	٤٠٠٠
مارس	٥٠٠٠	يونيه	٤٠٠٠

٤- هذا ولا زال الإتفاق بين المنشأة والموردين والموقع فى عام ١٩٩٠ ساريا حتى الآن والذي ينص على منح المنشأة مهلة دفع قدرها ٥٠ يوما. وعلى اعتبار أن عملية الشراء تتم فى أول الشهر وأنه سيتم شراء الكميات الموضحة عاليا بصورة شهرية.

٥- تقوم سياسة الادارة المالية فى الشركة على الإحتياط للظروف غير المتوقعة عن طريق ضرورة الإحتفاظ بحد أدنى للتقديده بشكل دائم قيمته ١٥٠٠٠ جنية شهريا.

٦- تشير نتائج الحسابات الختامية التي يتم اعدادها الآن فى المنشأة أن رصيد النقدية فى ١٩٩٣/١/١ تبلغ قيمتها ٤٠٠٠ جنية.

٧- وجد أن هناك إلتزامات على الشركة واجبة السداد خلال النصف الأول من عام ١٩٩٣ تتمثل فيما يلى:

أ- قسط مستحق لسداد قيمة شراء أحد الأصول الثابتة قيمته ٥٠٠٠ جنية فى شهر ابريل ١٩٩٣.

ب- فوائد على قرض حصلت عليه الشركة عام ١٩٩٢ قيمتها ٢٠٠٠ جنية وتستحق فى شهر مارس ١٩٩٣.

٨ - أخيراً تقوم الشركة بإستثمار جزء من النقدية المتاحة لديها فى أوراق مالية تغل عائد سنوى قدرة ١٠٠٠٠ جنية تستحق فى شهر مايو من كل عام وتدفع نقداً.

والآن هل تستطيع معاونة المدير المالى فى اعداد الموازنة النقدية لشركة هبة للنصف الأول من عام ١٩٩٣؟

### ٢/٣ خطوات اعداد الموازنة النقدية

حتى يتم اعداد الموازنة النقدية (بيان التدفق النقدى) يتم القيام بثلاثة خطوات رئيسية:

**الخطوة الأولى :** اعداد جدول للمقبوضات النقدية الشهرية خلال مدة الموازنة

**الخطوة الثانية :** اعداد جدول المدفوعات النقدية الشهرية خلال مدة الموازنة.

**الخطوة الثالثة:** اعداد بيان التدفق النقدى.

وفىما يلى سنتقوم بالخطوات السابقة مستخدمين مثالنا المتقدم.

### ١/٣/٣ اعداد جدول المقبوضات النقدية الشهرية

تتضمن المقبوضات النقدية كل المقبوضات التى تدخل إلى المنشأة فى شكل نقدى وبعض النظر عن تاريخ استحقاقها وأيضاً بعض النظر عن مصدرها . ولو نظرنا إلى مثالنا المتقدم فإننا نجد أن هذه التدفقات النقدية الداخلة ستأتى من ثلاثة مصادر رئيسية:

# ١- المبيعات النقدية

## ٢- تحصيل المبيعات الآجلة.

## ٣- العوائد النقدية للإستثمارات المالية.

وقد وضحنا في الوحدة السابقة وبشكل تفصيلي كيفية أداء ذلك والآن سنعمد مباشرة إلى تكوين الجدول الخاص بحساب المقبوضات النقدية.

## جدول المقبوضات النقدية الشهرية لشركة هبة عن النصف الأول من عام ١٩٩٣.

بيان	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونية	إجمالي
إجمالي المبيعات	٤.٠٠٠	٥.٠٠٠	٣.٠٠٠	٤.٠٠٠	٦.٠٠٠	٥.٠٠٠	٣٧.٠٠٠
تطبيق شروط البيع							
١- ٥٠٪ من المبيعات نقدا	٢.٠٠٠	٢.٥٠٠	١.٥٠٠	٢.٠٠٠	٣.٠٠٠	٢.٥٠٠	١٣.٥٠٠
٢- تحصيل المبيعات الآجلة							
٤٠ يوما من تاريخ البيع	٢.٠٠٠	٢.٥٠٠	٢.٥٠٠	١.٥٠٠	٢.٠٠٠	٢.٠٠٠	١١.٠٠٠
٣- العائد التقديري للإستثمارات المالية					١.٠٠٠		١.٠٠٠
إجمالي	٢.٠٠٠	٤.٥٠٠	٤.٠٠٠	٣.٥٠٠	٦.٠٠٠	٥.٥٠٠	٢٥.٥٠٠

## ٣/٣/٢ أعداد جدول المدفوعات النقدية الشهرية

تتضمن المدفوعات النقدية كل المدفوعات التي تخرج من المنشأة في شكل نقدي وبغض النظر عن تاريخ استحقاقها وأيضا بغض النظر عن سبب حدوث هذه المدفوعات النقدية.

وإذ نظرنا إلى مثالنا المتقدم فإننا نجد أن هذه التدفقات النقدية الخارجة تحدث نتيجة الأسباب التالية:

- ١- المشتريات النقدية .
  - ٢- المدفوعات النقدية سداداً للمشتريات الآجلة.
  - ٣- المدفوعات النقدية عن المصروفات المحسنة
  - ٤- المدفوعات النقدية لسداد فوائد القروض
  - ٥- المدفوعات النقدية لسداد ثمن شراء أحد الأصول الثابتة.
- وبغيةما يلي نقدم جدول المدفوعات النقدية عن مدة الموازنة.

**جدول المدفوعات النقدية الشهرية لشركة هب عن النصف الأول من عام ١٩٩٣**

بيان	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونية	إجمالي
إجمالي المشتريات	٣.٠٠٠	٤.٠٠٠	٤.٠٠٠	٤.٠٠٠	٣.٠٠٠	٤.٠٠٠	٢٢.٠٠٠
تطبيق شروط للشراء							
١- وجود مهلة دفع ٥٠ يوماً		٣.٠٠٠	٤.٠٠٠	٤.٠٠٠	٤.٠٠٠	٣.٠٠٠	١٨.٠٠٠
٢- الأجر والإيجارات الشهرية	٤.٠٠٠	٥.٠٠٠	٥.٠٠٠	٥.٠٠٠	٤.٠٠٠	٤.٠٠٠	٢٧.٠٠٠
٣- مدفوعات نقدية لسداد قسط شراء أحد الأصول				٥.٠٠٠			٥.٠٠٠
٤- مدفوعات نقدية لسداد فوائد القرض			٣.٠٠٠				٣.٠٠٠
إجمالي	٤.٠٠٠	٢٥.٠٠٠	٤٨.٠٠٠	٥.٠٠٠	٤٤.٠٠٠	٣٤.٠٠٠	٢١٥.٠٠٠

## ٢/٣/٢ اعداد الموازنة النقدية (بيان التدفق النقدي)

بعد اعداد جدول المقبوضات النقدية و جدول المدفوعات النقدية أصبحنا الآن فى وضع يمكننا من اعداد الموازنة النقدية (بيان التدفق النقدي) ويأخذ شكل الموازنة النقدية غالبا الوضع التالى .

الموازنة النقدية من الفترة من ... إلى ...

(القيمة...)

بيان	شهر ...	شهر ...	مجموع
المقبوضات النقدية المدفوعات النقدية			
الفائض أو العجز الشهرى + رصيد أول المدة	.....	.....	.....
رصيد آخر المدة ⊖ الحد الأدنى للنقدية	.....	.....	.....
* الفائض النقدى الممكن استثماره * العجز النقدى الواجب تسييرة	.....	.....	.....

وواضح من الشكل المتقدم أن هناك نوعين من البيانات يجب معرفتهما وهما:

١- رصيد النقدية فى أول المدة وبالرجوع إلى مثالنا نجد أن هذا الرصيد فى ١/١/١٩٩٣ هو ٤٠٠٠ جنية .

٢- الحد الأدنى للنقدية المطلوب للإحتياط ومقابلة نواحى عدم التأكد وهو فى مثالنا يبلغ ١٥٠٠٠ جنية. والآن نستخدم الأرقام التى تم التوصل إليها فى مثالنا لإعداد الموازنة النقدية لشركة هـ خلال شهور النصف الأول من عام ١٩٩٢.



## الموازنة النقدية عن شهور النصف الأول من عام ١٩٩٢ لشركة هبة

(القيمة بالجنينة)

البيان	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونية	اجمالى
المقبوضات النقدية (١)	٢٠٠٠٠	٤٥٠٠٠	٤٠٠٠٠	٢٥٠٠٠	٦٠٠٠٠	٥٥٠٠٠	٢٥٥٠٠٠
⊖ المدفوعات النقدية (٢)	٤٠٠٠	٢٥٠٠٠	٤٨٠٠٠	٥٠٠٠٠	٤٤٠٠٠	٢٤٠٠٠	٢١٥٠٠٠
الفائض أو العجز الشهرى	١٦٠٠٠	١٠٠٠٠	(٨٠٠٠)	(١٥٠٠٠)	١٦٠٠٠	٢١٠٠٠	٤٠٠٠٠
رصيد أول المدة	٤٠٠٠	٢٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	٢٢٠٠٠	٧٠٠٠	٢٣٠٠٠	٤٠٠٠
رصيد آخر المدة	٢٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	٢٢٠٠٠	٧٠٠٠	٢٣٠٠٠	٤٤٠٠٠	٤٤٠٠٠
الحد الأدنى للنقدية*	١٥٠٠٠	١٥٠٠٠	١٥٠٠٠	١٥٠٠٠	١٥٠٠٠	١٥٠٠٠	١٥٠٠٠
* الفائض النقدى الممكن استثماره * العجز النقدى الواجب تدبيره	٥٠٠٠	١٥٠٠٠	٧٠٠٠	(٨٠٠٠)	٨٠٠٠	٢٩٠٠٠	٢٩٠٠٠

(١) من جدول المقبوضات النقدية (اجمالى)

(٢) من جدول المدفوعات النقدية (اجمالى)

\* لاحظ أنه بالنسبة للحد الأدنى للنقدية فإنه يتم طرحه من رصيد آخر المدة طرْحاً جبرياً. فإذا كان الناتج موجباً فإنه يمثل فائض نقدى ، وإذا كان الناتج سالباً فإنه يمثل عجز نقدى.

٤/٣ النتائج التى يمكن استخلاصها من الموازنة النقدية

أوضحنا مسبقاً أن الهدف الاساسى للموازنة النقدية هو بيان الموقف النقدى للشركة ومن ثم موقف المنشأة من حيث السيولة خلال مدة اعداد الموازنة وبصورة أخرى فإن هذا الموقف النقدى يتطور فى مدى وجود :

١- فائض نقدي يجب إيجاد فرص استثمارية لإستغلاله .

٢- عجز نقدي يجب إيجاد مصادر تمويل لتغطيته.

ويتطبيق ما تقدم على مثالنا بالنسبة للموازنة التقديرية لشركة هبه نجد الآتي:

١/٤/٧ أن الموقف النقدي وبالتالي موقف السيولة العام بالنسبة لشركة هبه هو موقف جيد ويتمثل في وجود فائض نقدي نصف سنوي يقدر بمبلغ ٢٩٠٠٠ جنية.

٢/٤/٧ على مستوى الشهور خلال فترة الموازنة يتضح صدق هذه النتيجة العامة فيما عدا شهر ابريل والذي أظهر وجود عجز نقدي قدرة (٨٠٠٠) جنية وقد يرجع ذلك إلى عدم التوازن بين المقبوضات والمدفوعات النقدية.

٣/٤/٧ بالنسبة لإستثمار الفائض يمكن اقتراح خطة الاستثمار التالية طبقاً لنتائج الموازنة:

(١) استثمار مبلغ ٥٠٠٠ جنية لمدة ثلاثة شهور في أوراق مالية تبدأ من شهر يناير إلى نهاية شهر مارس.

(٢) استثمار مبلغ ٢٠٠٠ جنية لمدة شهرين في أوراق مالية تبدأ من شهر فبراير حتى نهاية شهر مارس

(٣) استثمار مبلغ ٨٠٠٠ جنية لمدة شهر واحد هو شهر فبراير.

وعلى ذلك يكون تم استثمار مبالغ الفائض النقدي خلال الثلاثة شهور من يناير إلى مارس.

(٤) استثمار ٨٠٠٠ جنية لمدة شهرين تبدأ في شهر مايو وحتى نهاية شهر يونية. واستثمار ٢١٠٠٠ جنية لمدة شهر خلال شهر يونية.

وبذلك يتم استثمار الفائض النقدي خلال فترة اعداد الموازنة.

١- لاحظ أننا قمنا بتحديد المبالغ التي يمكن استثمارها لأطول فترة ممكنة أولاً.

٢- لاحظ أيضاً أن الفائض والعجز هو فائض أو عجز مرحل.

٣/٤/٤ بالنسبة لتدبير مصادر العجز فيمكن أن يتم ذلك عن طريق:

١- تكثيف جهود ترويج المبيعات خلال شهر ابريل.

أو ٢- الحصول على قرض قصير الأجل لمدة شهر ابريل.

أو ٣- التغطية من الحد الأدنى للنقدية وقد يتم ذلك نظرا لأن الموقف النقدي في الشهور التالية هو موقف مواتي لمصلحة المنشأة.

ما هو البديل الذي تنصح باختياره؟

## ٣/٥ تذكران

١- لإعداد الموازنة النقدية يلزم القيام بإعداد ثلاثة جداول رئيسية:

- جدول المقبوضات النقدية.

- جدول المدفوعات النقدية.

- بيان التدفق النقدي.

٢- لإعداد جدول المقبوضات النقدية يلزم حساب الآتي:-

\*- المبيعات النقدية

\*- المتحصلات النقدية من المبيعات الآجلة

\*- المتحصلات النقدية من بيع أحد الأصول الثابتة.

\*- المتحصلات النقدية الناتجة من عوائد الاستثمارات المالية.

٣- لإعداد جدول المدفوعات النقدية يلزم حساب الآتي:-

\* المشتريات النقدية.

\* المدفوعات النقدية سداداً للمشتريات الآجلة.

\* مدفوعات نقدية لشراء الأصول الثابتة.

\* مدفوعات نقدية لإلتزامات الشركة.

٤- لإعداد بيان التدفق النقدي يلزم الآتي:

\* المقبوضات النقدية.

\* المدفوعات النقدية.

\* رصيد النقدية في أول المدة.

\* الفائض النقدي.

\* العجز النقدي.

### ٦/٣ أسئلة الوحدة الثالثة

١- قدمت إليك البيانات التالية لإحدى الشركات الصناعية .

- تقدر المبيعات الشهرية للشركة كما يلي:

(القيمة بالجنية)

المبيعات	الشهر	المبيعات	الشهر
١٥٠٠٠	ابريل	١٠٠٠٠	يناير
١٠٠٠٠	مايو	١٥٠٠٠	فبراير
١٥٠٠٠	يونيه	٢٠٠٠٠	مارس

- يتم البيع طبقا للشروط التالية:

٤٠٪ من المبيعات نقدا

٦٠٪ من المبيعات تسدد في الشهر التالي للبيع.

- تقدر المشتريات الشهرية للشركة كما يلي:

المشتريات	الشهر	المشتريات	الشهر
٢٥٠٠٠	ابريل	٦٠٠٠	يناير
١٥٠٠٠	مايو	١٥٠٠٠	فبراير
١٠٠٠٠	يونيه	٢٠٠٠٠	مارس

وكان الاتفاق بين الشركة والموردين على أن تعطى الشركة مهلة سداد قدرها ٥٠

يوم

- تبلغ الأجر الشهرية والتي تدفع نقدا ٥٠٠٠ جنية.

- تدفع الشركة ايجارا شهرياً قدره ٢٠٠٠ جنية .

- رصيد النقدية في أول الفترة ٤٠٠٠ جنية ويبلغ الحد الأدنى للنقدية المطلوب الاحتفاظ به شهرياً ١٠,٠٠٠ جنية.

المطلوب:

اعداد الموازنة النقدية وبيان موقف لشركة من حيث تدبير العجز أو استثمار الفائض .

٢ < ل بيان التدفق النقدى التالى :

(القيمة الجنية)

الاجمالى	مارس	فبراير	يناير	معان
٢٤.٠٠٠	١٠٠.٠٠٠	٦٠.٠٠٠	٨.٠٠٠	عبوضات النقدية للمدوعات النقدية
	٢.٠٠٠	٢.٠٠٠	(١.٠٠٠) ٦.٠٠٠	الفائض أو العجز الشهري رصيد أول المدة
			١٠.٠٠٠	رصيد آخر المدة الحد الأدنى للنقدية
				* الفائض النقدى العجز النقدى

## الوحدة الرابعة: التخطيط الربح

### قائمة الدخل التقديرية

#### الهدف:

تعريف الطالب بالمقصود بقائمة الدخل التقديرية ومراحل اعداد التقديرات الخاصة بقائمة الدخل التقديرية

#### المكونات:

١/٤ مقدمة

٢/٤ المقصود بقائمة الدخل التقديرية.

٣/٤ مراحل اعداد قائمة الدخل التقديرية

٤/٤ تذكر أن

٥/٤ اسئلة الوحدة الرابعة

تعرضنا خلال الوحدتين الثانية والثالثة إلى تخطيط السيولة من خلال التعرض لتخطيط التدفقات النقدية . وذلك حتى نتاح للمنشأة المعرفة المسبقة بما سيكون عليه الوضع النقدي في المستقبل خلال مدة الموازنة ومن ثم تتمكن من إما تدبير العجز أو استثمار الفائض النقدي . إن هذه العملية قد يكون لها بعد آخر إذا تم النظر إليها من خلال الإطار العام للتخطيط المالي والذي قدمناه في الوحدة الأولى . وهو معرفة حجم الأموال المطلوبة خلال فترة الخطة والتي يمكن أن تتوافر في شكل نقدي وذلك لتمويل خطة تشغيل وإنتاج معينة . إن الخطوة التالية لذلك هي ضرورة معرفة وتوقع ما ستكون عليه الإيرادات والمصروفات الخاصة بخطة التشغيل والإنتاج وذلك بغرض معرفة مدى ربحية هذه الخطة أو عدم ربحيتها . إن الأداء التي تمكن من القيام بتقدير الإيرادات والمصروفات لخطة التشغيل ومن ثم معرفة الربح أو الخسارة المتوقعة هي قائمة نتائج الأعمال ، أو قائمة الدخل التقديرية . وفي هذه الوحدة سنقوم بالتعرض لتعريف قائمة الدخل التقديرية والمراحل التي يمكن اتباعها في إعداد التقديرات الخاصة بالإيرادات والمصروفات .

#### ٢/٤ المقصود بقائمة الدخل التقديرية

قائمة الدخل التقديرية أو قائمة نتائج الأعمال التقديرية هي عبارة عن قائمة تجميعية تتضمن البيانات التفصيلية التي ترد في الحسابات التالية :

- ١- حساب المتاجرة في الشركات التجارية أو حساب التشغيل في الشركات الصناعية .
- ٢- حساب الأرباح والخسائر .
- ٣- حساب التوزيع .

وعلى ذلك فإن هذه القائمة توضح إيرادات المبيعات أو إيرادات النشاط والتكلفة المباشرة لأداء هذا النشاط حتى يمكن التوصل إلى رقم مجمل الربح . يلي ذلك المصروفات الغير مباشرة والإيرادات الغير مباشرة (أن وجدت) حتى يمكن التوصل إلى ربح التشغيل . وأخيرا توزيعات الأرباح طبقا لمصادر التمويل والخدمات السيادية (الضرائب) لمعرفة مقدار الأرباح المحتجزة والتي تمثل التمويل الذاتي الذي يمكن أن يتاح من خلال عمليات المشروع .



وعلى ذلك فإن قائمة الدخل توضح إيرادات المشروع خلال فترة معينة وما يخصم من هذه الإيرادات بفرض الوفاء بالإلتزامات الجارية للمنشأة. وتقيد عملية التجميع للحسابات في قائمة الدخل إلى إعطاء صورة واضحة عن الإيرادات والمصروفات المرتبطة بمراحل التشغيل وعمليات البيع. وبالتالي فعند إعداد قائمة الدخل التقديرية ستتاح فرصة أمام الإدارة لمراجعة الإيرادات والمصروفات الخاصة بكل مرحلة ومن ثم اتخاذ القرارات المناسبة للتعامل مع هذه المراحل وفي وقت مبكر . وتأخذ قائمة الدخل التقديرية الشكل التالي:

### قائمة الدخل التقديرية للشركة.....

عن الفترة من ..... إلى .....

(القيمة...)

بيان	جزئي	كلى
اجمالى المبيعات	XX	
⊖ مبيعات	XX	
⊖ الخصم	XX	
= صافى المبيعات		XX
بضاعة أول المدة	XX	
⊕ اجمالى المشتريات للمواد الخام	XX	
⊕ تكاليف النقل والتأمين	XX	
⊖ مردودات المشتريات	XX	
= تكلفة المواد لمشتراء	XX	
⊖ مخزون آخر المدة من المواد	XX	
= تكلفة المواد الخام المستخدمة	XX	
⊕ بضاعة أول المدة تحت التشغيل	XX	
⊕ أجور عمال الإنتاج	XX	
⊕ مهمات ومواد صناعية	XX	
⊕ مصروفات أخرى	XX	
⊖ مخزون آخر المدة من الإنتاج تحت التشغيل	XX	

## تابع قائمة الدخل

	XX	= تكلفة البضاعة المصنعة
	XX	⊕ مخزون أول المدة تام الصنع
	XX	⊖ مخزون آخر المدة تام الصنع
XXX		= تكلفة البضاعة المباعة
		م. الربح
	XX	⊖ مصروفات البيع
XX	XX	⊖ مصروفات إدارية
		= ربح التشغيل
		⊖ القوائد
XX		= صافي الربح قبل الضرائب
XX		- ضرائب
		= صافي الربح القابل للتوزيع
		- توزيعات الأرباح
XX		الأرباح المحتجزة أو المرحلة

## ٢/٤ مراحل إعداد قائمة الدخل التقديرية

ومما تقدم يتضح أن تحقيق الإيرادات وسداد الالتزامات الخاصة بالمنشأة يتم على ثمانية مراحل أساسية، وفي كل مرحلة من هذه المراحل يتم تقدير مجموعة أخرى من البنود . وفيما يلي سنوضح هذه المراحل بناء على القائمة المقدمة.

### ١/٢/٤ المرحلة الأولى: تقدير صافى المبيعات

يعتبر الرقم الخاص بصافى المبيعات من أهم أرقام قائمة الدخل . إذ يوضح هذا الرقم حجم الإيرادات المتوقعة للمنشأة كنتيجة لممارسة نشاطها الأساسي . وحتى يكون هذا الرقم معبراً فإنه يجب أن يعبر عما سيتم بيعه فعلاً . وعلى ذلك وكما هو موضح فى القائمة فإنه يتم التوصل إليه عن طريق تقدير العناصر الخاصة برقم اجمالى المبيعات ورقم مردودات المبيعات وأخيراً الخصم المسموح به (الخصم الممنوح من قبل المنشأة لعملائها) . وعلى ذلك فإن رقم صافى المبيعات يتم التوصل إليه كما يلى:

$$\text{صافى المبيعات} = [\text{اجمالى المبيعات} - (\text{مردودات المبيعات} + \text{الخصم المسموح به})] \quad (١)$$

ولتوضيح ذلك نقدم المثال التالى:

### مثال ١: البيانات التالية تعبر عن تقديرات الخطة فى شركة هبة

- ١- تبلغ تقديرات المبيعات خلال النصف الأول من عام ١٩٩٢ ١٠٠.٠٠٠ جنية
  - ٢- تنص سياسة الشركة فيما يتعلق بترويج المبيعات أن يتم منح ٥ / من قيمة المبيعات كخصم تشجيعى لعملاء الشركة.
  - ٣- عادة تبلغ نسبة مردودات المبيعات ١٪ من قيمة المبيعات
  - ٤- ماهو رقم صافى المبيعات الذى يجب اخذه فى الاعتبار بالنسبة للنصف الأول من عام ١٩٩٢ ؟
- الحل:

يتم حساب قيمة الخصم المسموح به (الممنوح للعملاء) وكذلك قيمة مردودات المبيعات ثم تطبيق المعادلة السابقة.

$$١- \text{قيمة الخصم المسموح به} = ١٠٠.٠٠٠ \times \frac{٥}{١٠٠} = ٥٠٠٠ \text{ جنية}$$

$$٢- \text{قيمة مبيعات المبيعات} = ١٠٠.٠٠٠ \times \frac{١}{١٠٠} = ١٠٠٠ \text{ جنية}$$

٢- قيمة صافى المبيعات

$$[ ١٠٠٠٠ - (١٠٠٠ + ٥٠٠٠) ] =$$

$$٦٠٠٠ - ١٠٠٠٠ =$$

$$٩٤٠٠٠ =$$

#### ٢/٣/٤ المرحلة الثانية: تقدير تكلفة المواد الخام

بدءاً من هذه المرحلة يتم حساب التكاليف المطلوب تغطيتها من الإيرادات المحققة من رقم صافى المبيعات ونبدأ هنا بتقدير تكلفة المواد المباشرة التي استخدمت في صنع البضاعة المباعة وحتى يمكن تحقيق ذلك يجب تقدير البنود الخاصة بمخزون المواد أول المدة ، المشتريات من المواد ، الخصم المكتسب على المشتريات (الذي حصلت عليه المنشأة)، تكاليف النقل والتأمين والتخزين ، مبيعات المشتريات وأخيراً تقدير المخزون من المواد آخر المدة. ويتم حساب تكلفة المواد طبقاً للمعادلة التالية :-

$$\text{تكلفة المواد الخام المستخدمة} = [ (\text{مخزون المواد أول المدة} + \text{إجمالي مشتريات المواد} + \text{تكاليف النقل والتخزين} + \text{تكاليف التأمين}) - (\text{الخصم المكتسب} + \text{مبيعات المشتريات} + \text{مخزون المواد آخر المدة}) ] \quad (٢)$$

وحتى يمكن توضيح كيفية حساب ذلك نقدم المثال التالي.

#### مثال ٢

البيانات التالية جمعت لأغراض إعداد تقديرات الخطة المالية في شركة هبة. من

هذه البيانات المطلوب حساب تكلفة المواد الخام المستخدم؟

١- بلغ مخزون المواد الخام أول المدة ٢٠٠٠٠ جنية

٢- بتوقع شراء مواد خام بمبلغ ٢٠٠٠٠٠ جنية

٣- تكاليف نقل وتأمين ٢٠.٠٠٠

٤- تحصل الشركة على خصم من مورديها (خصم مكتسب) ١٠.٠٠٠ جنية.

٥- تبلغ مبيعات المشتريات ١٠٠٠٠ جنية.

٦- يقدر مخزون آخر المدة ٣٠٠٠٠ جنية.

الحل: حتى يتم حساب تكلفة المواد الخام المستخدمة ، يتم تطبيق المعادلة السابقة كما يلي:

$$\text{تكلفة المواد الخام المستخدمة} = ( ٢٠٠٠٠ + ٣٠٠.٠٠٠ + ٢٠.٠٠٠ ) - ( ١٠.٠٠٠ - ٢٩٠.٠٠٠ ) = [ ٣٠٠٠٠ + ١٠٠٠٠ + ٥٠.٠٠٠ - ٣٤.٠٠٠ ] = ٢١٦.٠٠٠$$

#### ٢/٣/٤ المرحلة الثالثة: تقدير تكلفة البضاعة المصنعة

وهذه التكلفة تعبر عن ما تم استخدام من عناصر التكاليف المختلفة لأجل اتمام صنع المنتجات المطلوبة. وتشمل عناصر التكاليف هنا: تلك المتعلقة بالمواد والأخرى المتعلقة بالأجور . ولما كانت تكلفه المواد قد تم حسابها في المرحلة السابقة فهنا سيتم استكمال ذلك بحساب تكلفة الأجور والمواد تحت التشغيل ، ويتم حساب هذه العناصر طبقا للمعادلة التالية:

$$\text{تكلفة البضاعة المصنعة} = ( \text{بضاعة أول المدة تحت التشغيل} + \text{أجور} + \text{مهمات ومواد صناعية} + \text{مصرفات أخرى} ) - ( \text{بضاعة آخر المدة تحت التشغيل} ) \quad (٢)$$

ولتوضيح ذلك نقدم المثال التالي.

#### مثال ٣

البيانات التالية جمعت لأغراض اعداد الخطة المالية في شركة هبة .

(١) تبلغ قيمة بضاعة أول المدة تحت التشغيل ٦٠٠٠٠ جنية

(٢) تبلغ أجور عمال الانتاج ١٠٠٠٠٠ جنية

(٣) تبلغ قيمة المواد والمهمات الصناعية المستخدمة ٥٠٠٠٠ جنية

(٤) مصرفات أخرى ٥٠٠٠٠ جنية.

(٥) بضاعة آخر المدة تحت التشغيل ٧٠.٠٠٠ جنية

المطلوب : استخدام هذه البيانات في حساب تكلفة البضاعة المصنعة ؟-

الحل:

لحساب تكلفة البضاعة المصنعة يتم تطبيق المعادلة السابقة كالآتي:-

$$\text{تكلفة البضاعة المصنعة} = [(٦٠٠٠٠ + ١٠٠٠٠ + ٥٠٠٠ + ٥٠٠٠٠) - (٧٠٠٠٠)]$$

$$١٩٠٠٠٠ = ٧٠٠٠٠ - ٢٦٠٠٠٠ =$$

٤/٣/٢ المرحلة الرابعة: تقدير تكلفة البضاعة المباعة.

و يعتبر هذا الرقم من أهم الأرقام فى قائمة الدخل بعد رقم صافى المبيعات اذ أن زيادة أو انخفاض هذا الرقم مع بقاء العوامل الاخرى على ما هى عليه يعكس نتيجتين:

(١) اما زيادة فى الكفاءة الانتاجية فى حالة نقص هذا الرقم أو نقص فى الكفاءة الانتاجية فى حالة زيادة هذا الرقم.

(٢) اما زيادة فى قدرة المنشأة على تغطية أعبائها الأخرى وتحقيق أرباح ، ( فى حالة نقص الرقم) أما انخفاض قدرة المنشأة على تغطية أعبائها الأخرى وانخفاض قدرتها على تحقيق أرباح، وذلك فى حالة (زيادة هذا الرقم).

ويلزم توافر ثلاثة بيانات رئيسية لتقدير تكلفة البضاعة المباعة وهذه البيانات هى تكلفة البضاعة المصنعة، مخزون أول المدة من البضاعة المصنعة ، وأخير مخزون آخر المدة من البضاعة المصنعة. والمعادلة التالية توضح العلاقة بين هذه البيانات.

$$\text{تكلفة البضاعة المباعة} = ((\text{تكلفة البضاعة المصنعة} + \text{مخزون أول المدة من البضاعة المصنعة}) - (\text{مخزون آخر المدة من البضاعة المصنعة})) \quad (٤)$$

وفيما يلى سنوضح كيفية حساب تكلفة البضاعة من خلال المثال التالى:

مثال ٤

البيانات التالية تم الحصول عليها من بيانات الخطة المالية لشركة هبة:

١- تبلغ تكلفة البضاعة المصنعة ٢٠٠.٠٠٠ جنيه

٢- تبلغ مخزون أول المدة من البضاعة المصنعة ١٥٠.٠٠٠ جنيه

٢- تنص سياسة الشركة على الاحتفاظ بمخزون تام الصنع في آخر المدة قدرة ٥٠.٠٠٠ جنية

ماهى تكلفة البضاعة المباعة ؟

**الحل :**

حتى يتم التوصل إلى تكلفة البضاعة المباعة يتم استخدام المعادلة التى ثم توضيحها مسبقا كما يلى:-

$$\text{تكلفة البضاعة المباعة} = [(٥٠٠٠٠) - (١٥٠.٠٠٠ + ٢٠٠.٠٠٠)]$$

$$٥٠٠٠٠ - ٣٥٠٠٠٠ =$$

$$= ٣٠٠٠٠٠ \text{ جنية.}$$

وهذا الرقم يعبر عن التكلفة المباشرة ( مواد / أجور) التى تم تحملها لإعداد البضاعة لتكون فى شكل نهائى يمكن بيعه وأهمية هذا الرقم تتبع من أن هذا النوع من التكاليف يعتبر ثابت بالنسبة للوحدة المنتجة والمباعة ، وبالتالي فإنه يصلح كأساس جيد للمقارنة مع المنشآت المماثلة.

**٥/٣/٤ تقدير مجمل الربح.**

يعبر مجمل الربح عن الفرق بين صافى المبيعات وبين تكلفة البضاعة المباعة. ويعبر هذا الرقم عن ما يتاح للمنشأة من إيرادات بعد تغطية التكاليف المباشرة لتغطية التكاليف الغير مباشرة. وعلى ذلك فإن رقم مجمل الربح يتم الحصول عليه عن طريق المعادلة التالية:

$$\text{مجمّل الربح} = \text{صافى المبيعات} - \text{تكلفة البضاعة المباعة (٥)}$$

ولبيان كيفية حساب هذا الرقم نقدم المثال التالى:

**مثاله**

قدمت إليك البيانات التالية والمأخوذة من بيانات الخطة المالية لشركة هـ:

(١) يبلغ رقم صافى المبيعات بعد خصم المردودات والخصم المسموح به ٢٠٠٠٠٠ جنية

(٢) يبلغ رقم تكلفة البضاعة المباعة ١٥٠.٠٠٠ جنية.

## المطلوب حساب قيمة مجمل الربح؟

الحل:

لحساب رقم مجمل الربح يتم تطبيق المعادلة السابقة كما يلي

$$\text{مجمّل الربح} = 200000 - 100000 = 100000 \text{ جنية}$$

وعلى ذلك فإن هذه المنشأة يتوافر لديها 100000 جنية لتغطية التكاليف غير المباشرة وأجراء التوزيعات وذلك بعد أن تم تغطية التكاليف المباشرة للبضاعة المباعة.

### ٦/٢/٤ تقدير ربح التشغيل.

يمثل ربح التشغيل العائد من استثمار الأموال التي تستثمرها المنشأة وبعض النظر عن مصدر هذه الأموال . ويعنى آخر فإننا لا نفرق في هذه المرحلة بين مصادر التمويل عن طريق الديون أو مصادر التمويل عن طريق حق الملكية وعلى هذا فإن رقم ربح التشغيل يعتبر من الأهمية بمكان لإدارة الشركة إذ عن طريقه يمكن معرفة العائد على الاستثمار في منشأة معينة مع العائد على الاستثمار في المنشآت الأخرى العاملة في نفس النشاط . وحتى يمكن حساب ربح التشغيل يجب توافر بيانات عن مجمل الربح والمصروفات الغير مباشرة والخاصة بمصروفات البيع والتوزيع وكذلك المصروفات الإدارية. وتحدد العلاقة بين هذه البيانات على ضوء المعادلة الآتية:

$$\text{ربح التشغيل} = [(\text{مجمّل الربح}) - (\text{مصروفات البيع والتوزيع} + \text{المصروفات الإدارية})]$$

واتوضيح هذه العلاقة تقدم المثال التالي:

مثال ٦

قدمت إليك البيانات التالية والتي تم تجميعها بفرض إعداد الخطة المالية:

(١) يبلغ مجمل الربح 100000 جنية

(٢) تبلغ مصروفات البيع والتوزيع 20000 جنية

(٣) تبلغ المصروفات الإدارية 10000 جنية

المطلوب : حساب قيمة ربح التشغيل؟

الحل:



لحساب ربح التشغيل يتم تطبيق المعادلة السابقة كما يلي :-

$$\text{ربح التشغيل} = [ ( ١٠٠.٠٠٠ + ٢٠.٠٠٠ ) - ١٠٠.٠٠٠ ]$$

$$= ١٠٠.٠٠٠ - ٢٠.٠٠٠ = ٨٠.٠٠٠ \text{ جنيه.}$$

**٧/٢/٤ تقدير صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب.**

تمثل الفوائد تلك الأعباء الثابتة التى تتحملها المنشأة عند قيامها بالحصول على أموال عن طريق الديون . ومن المهم أن يكون هناك من الأرباح ما يكفى لتغطية هذه الأعباء الثابتة بأكثر من مرة وذلك ناتج من أن الأرباح غالباً لا تكون كلها فى شكل نقدى فى حين أن الفوائد لابد وأن تدفع فى شكل نقدى . وحتى يتم تقدير صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب فيجب معرفة رقم الفوائد الحالية والفوائد الناتجة عن القروض المتوقعة . ولبيان العلاقة بين هذه البيانات فيمكن أن يتم ذلك من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب} = \text{ربح التشغيل} - \text{الفوائد (٧)}$$

واتوضيح ذلك تقدم المثال التالى:

**مثال ٧ .**

قدمت إليك البيانات التالية والتى تم جمعها بغرض اعداد الخطة المالية:

(١) تقدر أرباح التشغيل فى الفترة المقبلة بمبلغ ٢٠٠.٠٠٠ جنيه

(٢) تبلغ الفوائد الحالية التى تتحملها الشركة ١٠.٠٠٠ جنيه ويتوقع أن تحصل

المنشأة على قرض لتمويل شراء أحد الأصول الثابتة بقيمة ٢٠٠.٠٠٠ جنيه

وبمعدل فائدة قدره ٢٠٪ سنوياً ستدفع خلال فترة الخطة

**المطلوب :** حساب صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب؟

**الحل :**

**أولاً: تقدير قيمة الفوائد خلال فترة الخطة**

١- الفوائد الحالية = ١٠.٠٠٠ جنيه

$$٢- \text{الفوائد على القروض المتوقعة} = \frac{٢٠ \times ٢٠٠.٠٠٠}{١٠٠} = ٦٠.٠٠٠ \text{ جنية}$$

$$٣- \text{اجمالى الفوائد} = ٦٠.٠٠٠ + ١٠.٠٠٠ = ٧٠.٠٠٠ \text{ جنية}$$

ثانيا : حساب صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب ، ويتم ذلك من خلال تطبيق المعادلة السابقة كما يلي:

$$\text{صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب} = ٢٠٠.٠٠٠ - ٧٠.٠٠٠ = ١٣٠.٠٠٠$$

### ٨/٣/٤ تقدير صافى الربح القابل للتوزيع

يمثل صافى الربح القابل للتوزيع رقم الربح المستحق للمساهمين الذين قدموا تمويلاً للمنشأة فى صورة أسهم عادية ، وعلى ذلك فإن هذا الرقم يمثل حقا لأصحاب حقوق الملكية. وبالتالي فإن هذا الرقم يمثل مكافأة هؤلاء الأفراد أو المؤسسات الذين أقدموا على إقامة منشأة معينة تعمل فى نشاط معين. ويتم تقدير رقم صافى الربح عن طريق معرفة بيانات عن صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب ومعرفة معدلات الضرائب على أرباح المنشأة وتظهر العلاقة بين هذه البيانات فى صورة المعادلة التالية:-

$$\text{صافى الربح القابل للتوزيع} = [\text{الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب} - \text{الضرائب}] \quad (٨)$$

ولتوضيح كيفية استخدام هذه المعادلة نقدم المثال التالى:

#### مثال ٨

البيانات التالية تم تقديرها لأغراض اعداد الخطة المالية فى احدى الشركات.

- ١- يقدر مبلغ الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب بمقدار ٨٠.٠٠٠ جنية
- ٢- تبلغ معدلات الضريبة على نشاط هذه الشركة ٥٠٪ من صافى الربح الخاضع للضريبة.

ما هو رقم صافى الربح القابل للتوزيع؟

الحل :

حتى يمكن التوصل إلى رقم صافى الربح القابل للتوزيع يتم

أولا : حساب قيمة الضرائب .

$$٤٠.٠٠٠ = \frac{٥٠}{١٠٠} \times ٨٠.٠٠٠ = \text{قيمة الضرائب المستحقة}$$

ثانياً: حساب قيمة صافي الربح القابل للتوزيع

$$٤٠.٠٠٠ = [٤٠.٠٠٠ - ٨٠.٠٠٠] =$$

ويلي تحديد رقم صافي الربح القابل للتوزيع إتخاذ مجموعة من القرارات الهامة تتبلور في تحديد كيفية التصرف في رقم صافي الربح. ويعني آخر تحديد نسبة الأرباح التي يتم توزيعها ونسبة الأرباح التي سيتم احتجازها لتعلى على حساب حقوق المساهمين وتمثل مصدراً للتمويل بالنسبة للمشروع.

وعلى سبيل المثال فإذا كانت سياسة الادارة هي أن تكون التوزيعات بنسبة ٦٠٪ من صافي الربح القابل للتوزيع فإن ذلك يعني:

$$(١) \text{ توزيعات الأرباح للمساهمين} = \frac{٦٠}{١٠٠} \times ٤٠.٠٠٠ = ٢٤.٠٠٠ \text{ جنية}$$

$$(٢) \text{ قيمة الأرباح المحتجزة} = ٤٠.٠٠٠ - ٢٤.٠٠٠ = ١٦.٠٠٠ \text{ جنية}$$

## ٤/٤ تذكران

أولاً : أن قائمة الدخل التقديرية عبارة عن قائمة تجميعية توضح نتائج أعمال المشروع من ربح أو خسارة خلال فترة معينة . وأن هذه القائمة تتضمن عادة البيانات التي ترد في الحسابات التالية :

- حساب المتاجرة ( أو التشغيل في الشركات الصناعية )

- حساب الأرباح والخسائر

- حساب التوزيع .

ثانياً : انه لإعداد قائمة الدخل التقديرية يلزم لذلك اتمام ثمانى فى مراحل أساسية وهى :

١- تقدير صافى المبيعات

٢- تقدير تكلفة المواد الخام

٣- تقدير تكلفة البضاعة المصنعة

٤- تقدير تكلفة البضاعة المباعة .

٥- تقدير مجمل الربح

٦- تقدير ربح التشغيل .

٧- تقدير رقم صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب

٨- تقدير رقم صافى الربح القابل للتوزيع .

## ٤/٥ اسئلة الوحدة الرابعة

اجب عن الاسئلة التالية

أولا حدد مدى صحة أو خطأ العبارات التالية.

١- قائمة الدخل التقديرية يتم اعدادها لمعرفة الموقف النقدي المتوقع للمشروع خلال المدة التي تعبر عنها القائمة.

٢- لا يوجد إختلاف بين بيان التدفق النقدي وقائمة الدخل التقديرية إذ أن كليهما يعد بناءً على أساس المبدأ النقدي .

٣- يعد بيان التدفق النقدي على أساس مبدأ الاستحقاق بينما تعد قائمة الدخل على أساس المبدأ النقدي.

٤- قائمة الدخل التقديرية تعد لبيان نتائج الأعمال المتوقعة من ربح أو خسارة خلال الفترة التي تعد عنها القائمة .

٥- تتضمن قائمة الدخل التقديرية جميعا لحساب المتاجرة والأرباح والخسائر وحساب التوزيع.

ثانيا - المطلوب تقديم حلال للتمرينات التالية:

١- أ - إذا كان رقم إجمالي المبيعات خلال النصف الأول من عام ١٩٩٣ هو ٧٠.٠٠٠ جنية

ب- ان قيمة الخصم المسموح به ١٠٪

ج- ان نسبة مبيعات المبيعات ٢٪

ما هو رقم صافي المبيعات خلال النصف الأول من عام ١٩٩٣ ؟

٢- أ - إذا كان مخزون أول المدة من المواد الخام ١٠.٠٠٠ جنية

ب- تكاليف النقل والتأمين ٥٠٠٠ جنية

٣- الخصم المكتسب ٢٠٠٠ جنية

٤- مبيعات المشتريات ٦٠٠٠ جنية

و- مخزون آخر المدة من المواد الخام ٤٠٠٠ جنية

المطلوب حساب تكلفة المواد الخام المستخدمة؟

٣- أ- اذا كانت قيمة البضاعة تحت التشغيل في أول المدة ٨٠٠٠ جنية

ب- أجور عمال الانتاج ١٥٠٠٠ جنية

ج- المواد والمهمات الصناعية المستخدمة ١٠.٠٠٠ جنية

د- مصروفات أخرى ٥٠٠٠ جنية

هـ - قيمة البضاعة تحت التشغيل في نهاية المدة ٥٠٠٠ جنية

المطلوب حساب تكلفة البضاعة المصنعة ؟

٤- أ - اذا كانت تكلفة البضاعة المصنعة ٥٠٠٠٠ جنية

ب- مخزون أول المدة من البضاعة المصنعة ١٥٠٠٠ جنية

ج - مخزون آخر المدة من البضاعة المصنعة ١٠٠٠٠ جنية

ماهى تكلفة البضاعة المباعة.

٥- اذا كان رقم صافى المبيعات ١٥٠.٠٠٠ جنية

ب- واذا كان رقم تكلفة البضاعة المباعة ٨٠.٠٠٠ جنية

فما هو رقم مجمل الربح؟

٦- أ- اذا كان مجمل الربح ١٥٠.٠٠٠ جنية

ب- مصروفات البيع والتوزيع ٢٠.٠٠٠ جنية

ج- المصروفات الادارية ١٥.٠٠٠ جنية

فما هو ربح التشغيل؟

٧- أ اذا كان ربح التشغيل ٦٠.٠٠٠ جنية

ب- واذا كان رقم القوائد ٢٠.٠٠٠ جنية

فما هو صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب.

٨- أ- إذا كان رقم صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب ٨٠.٠٠٠ جنية

ب- وإذا كان معدل الضرائب ٤٠٪

فما هو رقم صافى الربح القابل للتوزيع ؟

## الوحدة الخامسة

### المنهج المستخدمة في إعداد تقديرات قائمة الدخل التقديرية

#### الهدف:

تعريف الطالب بالأساليب التي يمكن استخدامها في إعداد التقديرات الخاصة بقائمة الدخل التقديرية.

#### المكونات

١/٥ مقدمة.

٢/٥ المنهج الأول: إعداد تقديرات قائمة الدخل على أساس تقدير الإيرادات ونسب المصروفات.

٣/٥ المنهج الثاني: استخدام الخطط التفصيلية في المنشأة كأساس لتقديرات قائمة الدخل.

٤/٥ تذكر أن.

٥/٥ اسئلة الوحدة الخامسة.



نتاولنا فى الوحدة الرابعة تعريف المقصود بقائمة الدخل التقديرية والمراحل المختلفة لإعداد قائمة الدخل وكيف يمكن إجراء العمليات الحسابية الخاصة بحساب الأرقام الواردة بقائمة الدخل. وفى هذه الوحدة سيتم تناول المناهج الخاصة بإعداد التقديرات التى تحتويها قائمة الدخل. وفى هذا الصدد فإن هناك منهجين أساسيين يمكن إتباعهما. المنهج الأول يعتمد على تقدير الإيرادات المتوقعة ثم إستخدام نسب المصروفات السائدة فى السنوات السابقة فى قائمة الدخل لإعداد تقديرات المصروفات المختلفة. وعلى ذلك فإن هذا المنهج يبنى على إفتراض أساسى وهو أن المستقبل سيكون إمتداد للماضى. المنهج الثانى: ويعتمد على قيام المخطط المالى بترجمة الخطط التفصيلية للأقسام المختلفة فى المنشأة إلى مايقابلها من إيرادات ومصروفات. وفى هذه الوحدة سيتم تناول بالشرح والتوضيح كيفية إستخدام هذين الأسلوبين فى إعداد تقديرات قائمة الدخل التقديرية.

### ٢/٥ المنهج الأول:

إعداد تقديرات قائمة الدخل على أساس تقدير الإيرادات ونسب المصروفات.

يعتمد هذا المنهج فى إعداد تقديرات قائمة الدخل على التوصل إلى نوعين أساسيين من البيانات.

الأول: تقدير الإيرادات المتوقعة.

الثانى: إعداد نسب المصروفات الخاصة بالسنوات السابقة.

وقد درست فى منهج التمويل (١) فى التحليل المالى كيفية تحويل قائمة الدخل إلى نسب مئوية عن طريق نسبة كل بند فى قائمة الدخل إلى رقم صافى المبيعات وعلى إعتبار أن رقم صافى المبيعات = ١٠٠٪.

وحتى يمكننا أن نوضح كيفية تطبيق هذا المنهج سنتناول ذلك خلال عرضنا للمثال التالى:

## مثال:

من أجل إعداد قائمة الدخل التقديرية طلب المدير المالي لشركة الصناعات الحديثة من مدير المبيعات إعداد بيان بالتقديرات الخاصة بالمبيعات خلال عام ١٩٩٣. وقد أعد مدير المبيعات البيان المطلوب وأرسله إلى المدير المالي متضمنا مايلي:

(القيمة الجنيه)

بيان	حجم المبيعات
- لعب أطفال عادية.	٥٠٠,٠٠٠
- لعب أطفال متحركة.	٢٠٠,٠٠٠
- منتجات بلاستيك.	٣٠٠,٠٠٠

كما طلب المدير المالي من المدير الحسابات بالمنشأة اعداد قائمة الدخل للسنة الماضية في صورة نسب مئوية ، وقد قام مدير الحسابات بارسال البيان التالي:

بيان	جزئى	كلى
صافى المبيعات		٪١٠٠
تكلفة البضاعة المباعة	٪٢٠	
- أجور.	٪٣٠	
- مواد.	٪١٠	
- مصروفات خدمات مباشرة.		٪٦٠
مجموع الربح		٪٤٠
مصروفات البيع		٪٥
مصروفات إدارية		٠٪٥
مصروفات أخرى		٪١
صافى ربح التشغيل		٪٢٩

بيان بالإلتزامات الأخرى على انقضاء:

فائدة القرض	٪٤	فائدة سنوية على قرض لمدة ٤ سنوات سيكون رصيده فى فترة إعداد قائمة الدخل ١,٠٠٠,٠٠٠.
معدل الضرائب	٪٢٠	نحسب على رقم صافى الربح بعد الفوائد.
التوزيعات	٪٥٠	من صافى الربح المقابل للتوزيع.

المطلوب: إعداد قائمة الدخل التقديرية.

الحل: بناء على البيانات السابقة يمكن إعداد قائمة الدخل كمايلى:

قائمة الدخل التقديرية لشركة الصناعات الحديثة عن عام ١٩٩٢

القيمة الجنية

بيان	جزئى	كلى	ملاحظات
صافى المبيعات		١,٠٠٠,٠٠٠	تم تقديرها على أساس البيانات التقديرية التى قدمها مدير المبيعات
- أجور	٢٠٠,٠٠٠		٪٢٠ من صافى المبيعات
- مواد	٣٠٠,٠٠٠		٪٣٠ من صافى المبيعات
- مصروفات خدمات مباشرة	١٠٠,٠٠٠		٪١٠ من صافى المبيعات.
		٦٠٠,٠٠٠	
مجمل الربح		٤٠٠,٠٠٠	
مصروفات البيع	٥٠٠٠٠		٪٥ من صافى المبيعات.
مصروفات إدارية	٥٠٠٠٠		٪٥ من صافى المبيعات.
مصروفات أخرى	١٠٠٠٠		٪١ من صافى المبيعات.
		١١٠,٠٠٠	
ربح التشغيل		٢٩٠,٠٠٠	٪٢٩ من صافى المبيعات.

## \*تابع قائمة الدخل التقديرية.

فوائد القروض	٤٠٠,٠٠٠	٤٪ فائدة سنوية على
صافى الربح قبل الضرائب		رصيد قدره ١,٠٠٠,٠٠٠
وبعد الفوائد.	٢٥٠,٠٠٠	جنيه
ضرائب	٥٠,٠٠٠	معدل الضريبة ٢٠٪ على
صافى الربح القابل للتوزيع	٢٠٠,٠٠٠	صافى الربح قبل
توزيعات لحملة الأسهم	١٠٠,٠٠٠	الضرائب وبعد الفوائد.
أرباح محتجزة	١٠٠,٠٠٠	٥٠٪ من صافى الربح
		القابل للتوزيع

ومن الواضح أن هذا المنهج فى اعداد قائمة الدخل التقديرية يتميز بالبساطة والسهولة والسرعة فى اعداد قائمة الدخل التقديرية . ولعل هذا السبب فى انتشاره فى الواقع العملى . غير أن مايعيب هذا الاسلوب هو اعتماده على افتراض أساس وهو أن المستقبل امتداد للماضى وهذا الافتراض قد لا يكون صحيحا فى بعض الحالات ، وذلك على أساس أن التقديرات تتم لتحقيق أهداف معينة سواء بيعية او إنتاجية أو إدارية مطلوب تحقيقها .

وبناء على ذلك فمن الافضل أن يتم اعداد تقديرات قائمة الدخل بناءً على الخطط الفرعية ودارسة تفصيلية ودقيقة لظروف العمل فى المستقبل مع الأخذ فى الاعتبار توقعات المسؤولين بالمنشأة فيما يتعلق بتأثير العوامل الداخلية والخارجية على عمليات المنشأة فى المستقبل . وبناءً على ذلك فإن المنهج الثانى قد يحقق هذه النواحي فى تقديرات قائمة الدخل التقديرية وسنوضح ذلك فيما يلى.

**٢/٥ المنهج الثانى:** استخدام الخطط التفصيلية فى المنشأة كأساس لتقديرات قائمة الدخل.

يقوم هذا الاسلوب على الدراسة التى تعدها الإدارة المالية لخطط المنشأة

بالنسبة للأنشطة المختلفة الخاصة بالإنتاج والمشتريات والمبيعات والإستثمار وكذلك خطة الإنفاق على الخدمات الإنتاجية والخدمات المساعدة ثم يلى ذلك ترجمة مالية لهذه الخطط. واعتمادا على البيانات المالية التى تتجمع نتيجة الترجمة المالية لخطط الأنشطة المختلفة يتم تقدير قيمة كل بند من بنود قائمة الدخل. وسنوضح ذلك فى الصفحات التالية.

### ١/٢/٥ صافى المبيعات.

أوضحنا فى الوحدة السابقة أن تقدير رقم صافى المبيعات يتطلب معرفة ثلاثة بيانات أساسية وهى إجمالى المبيعات ومردودات المبيعات والخصم المسموح به.

١- وفيما يتعلق برقم إجمالى المبيعات فيتم تقديره من قبل إدارة المبيعات بناءا على اتجاهات المبيعات فى الماضى والخبرة الخاصة بمدير المبيعات. ويفرض أن هذا الرقم التقديرى يبلغ ٢,٠٠٠,٠٠٠ جنيه. وهنا يأتى دور المدير المالى فى مراجعة هذه التقديرات مع مدير المبيعات والإطمئنان على أنه تم إعدادها على أساس سليم. وفى هذا المجال يمكنه أن يراجع التقديرات التفصيلية لهذا الرقم للتأكد من سلامة الإجراءات المتبعة فى إعداد هذه التقديرات.

٢- وفيما يتعلق بمردودات المبيعات فقد تكون ناتجة عن مجموعة من الأسباب مثل عدم مطابقة المبيعات للمواصفات، الإهمال فى تنفيذ طلبيات العملاء أو خطأ فى إرسال مبيعات معينة لعميل معين.

ومن الواضح أن هذه الأسباب تخرج عن نطاق سلطة المدير المالى المسئول عن إعداد الخطة المالية. ومايهم المدير المالى هو أن مجرد وجود مردودات المبيعات سينخفض من رقم صافى المبيعات وبالتالي فعليه التأكد من نسبة مردودات المبيعات وأنها قدرت بشكل سليم. ويرجع ذلك إلى أن علاج أسباب مردودات المبيعات يتطلب وقتا طويلا لإتخاذ الإجراء التصحيحي اللازم. ويفرض أنه تبين من مراجعة البيانات الخاصة بالشهور السابقة أن معدل مردودات المبيعات ٥٪ فى المتوسط من إجمالى المبيعات يبلغ ١٠٠,٠٠٠ جنيه.

٣- بالنسبة للخصم على المبيعات (الخصم المسموح به) فإن هذا الخصم يعطى إذا قام العميل بمقابلة التزامات معينة تستفيد منها المنشأة مثل الدفع خلال مدة معينة (خصم تججيل الدفع) أو الشراء بكمية معينة (خصم كمية)، وربما يتم منح هذا

الخصم من قبل المنشأة لترويج المبيعات وبدون أى شروط وتحقيق أهداف خاصة بالمنشأة مثل تحقيق معدل دوران سريع للبضاعة أو للتخلص من مخزون راكد .. إلخ. وتحدد نسبة هذا الخصم لذلك طبقا لسياسة الشركة من قبل مجلس الإدارة ومدير المبيعات وعلى المدير المالى هنا أن يعلم ماتم الإتفاق عليه من نسبة الخصم المسموح به وشروطه وما إذا كان سيتغير خلال مدة إعداد قائمة الدخل. وعلى فرض أن نسبة الخصم المسموح به التى تم الإتفاق عليها كانت ٤٪ من إجمالى المبيعات. فإن القيمة التقديرية للخصم المسموح به تبلغ قيمتها ٨٠.٠٠٠ جنيه.

#### ٢/٣/٥ تقدير تكلفة المواد المستخدمة

وضحنا فى الوحدة السابقة أن تقدير تكلفة المواد يتطلب توافر بيانات عن مخزون أول المدة من المواد، إجمالى المشتريات من المواد، الخصم المكتسب على المشتريات، مصروفات النقل والتأمين والتخزين، مردودات المشتريات وأخيرا مخزون آخر المدة من المواد. وستقوم فيما يلى بتوضيح كيفية إعداد تقديرات هذه العناصر.

١- مخزون أول المدة من المواد. يقوم المدير المالى بالحصول على رقم مخزون أول المدة من المواد من الميزانية الخاصة بالفترة السابقة، وإذا لم يوجد هذا الرقم فى الميزانية فيمكن دائما الحصول عليه من الكشف التفصيلية (مرفقات الميزانية). وبفرض أن هذا الرقم وجد أنه ٤٠.٠٠٠ جنيه فيتم تضمين هذا الرقم فى قائمة الدخل التقديرية.

٢- إجمالى المشتريات من المواد. يتحدد رقم إجمالى المشتريات من قبل كل من مدير الإنتاج والمسئول عن المشتريات والمسئول عن المخازن. فمدير الإنتاج يقوم بتحديد كمية المواد الخام التقديرية بناء على كميات الإنتاج ومعدل استهلاك الوحدة من المواد وكذلك الحد الأدنى المطلوب وجوده فى المخازن لتجنب مخاطر التأخير فى تسليم المواد لأى سبب من الأسباب. وغالبا مايقوم مدير الإنتاج بتقدير هذه البيانات فى صورة الجدول التالى.

جدول يوضح المواد الخام المطلوبة لحظة الإنتاج خلال الفترة من .... إلى ....

بيان	يناير	فبراير	مارس	إبريل	إجمالي
كمية الإنتاج	*	*	*	*	*
معدل إستهلاك الوحدة	*	*	*	*	*
المواد الخام المطلوبة	*	*	*	*	*
الحد الأدنى للمخزون	*	*	*	*	*
إجمالي	*	*	*	*	*

وترسل صورة من هذا الجدول لإدارة المشتريات لتحديد الكمية المطلوب شراؤها. وصورة للمدير المالي لتقدير تكلفة المواد المنتظر شراؤها. وعلى ضوء ماتسفر عنه البيانات التي ترد من أمين المخازن عن موقف المخزون. ويفرض أن هذه البيانات قد أسفرت عن أن قيمة المواد المطلوب شراؤها تبلغ ٥٠٠,٠٠٠ جنيه فإن ذلك الرقم هو الذي يستخدم في قائمة الدخل التقديرية.

٢- الخصم المكتسب على المشتريات. يجب مراجعة التقدير الخاص بتكلفة المشتريات من المواد الخام الذي أعده مدير المشتريات على ضوء مدى إمكانية الحصول على خصم مكتسب من الموردين وفي ضوء إذا كانت المنشأة مستعدة لمقابلة شروط البيع الخاصة بهم وسواء كان ذلك يتعلق بخصم تعجيل الدفع أو خصم الكمية. ويتوقف موقف المنشأة تجاه قبول هذه الخصومات على موقف السيولة لديها والذي يجب أن يحدده المدير المالي. ويفرض أن المدير المالي وجد أنه يمكن الإستفادة من الخصم والحصول عليه وخاصة فيم يتعلق بخصم الكمية وأن هذا الخصم يبلغ ٥٪، وبناءً على ذلك فإن قيمة إجمالي المشتريات يجب أن يتم تخفيضها بقيمة هذا الخصم والتي تبلغ في مثالنا الذي نتناوله الآن ما قيمته (٥٠٠٠٠ × ٥٪) أي ٢٥٠٠٠ جنيه.

٤- مصروفات النقل والتأمين والتخزين. إذا كان الخصم المكتسب يخفض من تكلفة إجمالي المشتريات فإن مصروفات النقل والتأمين والتخزين تزيد من هذه التكلفة. وبالنسبة لمصاريف النقل والتأمين فغالبا ما يقوم مدير المشتريات بعد معرفة الكميات المطلوب شراؤها من المواد وتكلفتها بإلتصال بشركات النقل والتأمين وإعطائها

بيانات كافية عن المواد المشتراه والحصول منها فى المقابل على عروض بشأن تكاليف النقل والتأمين. ويقوم مدير المشتريات بإختيار أنسب هذه العروض. ويفرض أن العرض الذى تم إختياره كان يقدر بمبلغ ١٥,٠٠٠ ألف جنيه فإن الخطوة التالية بعد ذلك الإتصال بمدير المخازن لتحديد تكاليف التخزين للمواد الخام بناءا على كمية المواد التى سيتم شراؤها. ولى ذلك تكاليف التأمين على المخازن ضد السرقة والحريق والتلف. ويفرض أن هذه التكلفة الخاصة بتكلفة التخزين تبلغ ٥٠٠٠ جنيه فإن تكلفة المواد المشتراه فى هذه الحالة يمكن حسابها كمايلي:

\* إجمالى المشتريات ٥٠٠,٠٠٠

- خصم مكتسب ٢٥,٠٠٠

٤٧٥,٠٠٠

+ تكاليف نقل وتأمين ١٥,٠٠٠

٤٩٠,٠٠٠

+ تكاليف تخزين ٥,٠٠٠

= تكاليف شراء المواد ٤٩٥,٠٠٠

٥- مردودات المشتريات. غالبا مايستطيع مدير المشتريات تحديد نسبة مردودات المشتريات بناءا على نوع المواد وطبيعة الموردين الذين تتعامل معهم المنشأة. فإذا تبين أن نسبة مردودات المشتريات غالبا وعلى ضوء البيانات التى تم جمعها تقدر بنسبة ١٠٪ فعلى ذلك فإن قيمة مردودات المشتريات تبلغ فى هذه الحالة ٥٠,٠٠٠ جنيه (٥٠٠,٠٠٠ × ١٠٪) وبالتالي يتم تخفيض قيمة تكلفة المشتريات بقيمة مردودات المشتريات.

٦- مخزون آخر المدة من المواد. من المفروض أن لايزيد رقم مخزون آخر المدة من المواد عن الحد الأدنى للمخزون وذلك فى ضوء الظروف العادية. أما إذا كان هناك إختلاف متوقع فى ظروف التشغيل فيتم تعديل رقم المخزون لآخر المدة من المواد طبقا لهذه الظروف. ويفرض أن الحد الأدنى للمخزون من المواد يقدر بمبلغ ٤٠,٠٠٠. وأن ظروف التشغيل من المتوقع أن تكون عادية فإن هذا الرقم هو الذى



يؤخذ في الإعتبار لإعداد قائمة الدخل.

إلى هنا يمكن تقدير تكلفة المواد المستخدمة كمايلي:

بيان	جزئي	كلى
- مخزون أول المدة من المواد		٤٠,٠٠٠
- إجمالى المشتريات من المواد	٥٠٠,٠٠٠	
- الخصم المكتسب.	٢٥,٠٠٠	
	٤٧٥,٠٠٠	
- تكاليف نقل وتأمين	١٥,٠٠٠	
	٤٩٠,٠٠٠	
- تكاليف التخزين	٥,٠٠٠	
- تكاليف المشتريات والمواد	٤٩٥,٠٠٠	
- مبرودات المشتريات	٥٠,٠٠٠	
- صافى المشتريات من المواد		٤٤٥,٠٠٠
- مخزون آخر المدة من المواد		٤٠,٠٠٠
تكلفة المواد المستخدمة		٤٤٥,٠٠٠

#### ٢/٢/٥ تكلفة البضاعة المصنعة:

فى الواقع العملى لايتوقف الإنتاج حتى يتم البيعثم نقوم بعملية شراء وإنتاج وبيع ثانية ولكن عملية الإنتاج غالبا ماتكون مستمرة. وينتج عن ذلك وجود بضاعة تحت التشغيل من فترة سابقة وكذلك تنتهى الفترة المالية وهناك بضاعة تحت التشغيل ستستخدم فى فترة تالية. وعلى ذلك فإن تكلفة البضاعة المصنعة يجب أن تتضمن مقدار إستفادتها من البضاعة تحت التشغيل. بالإضافة إلى ذلك فتوجد تلك التكلفة الخاصة بالمصروفات الصناعية اللازمة لأجراء عمليات التشغيل حتى تم الحصول على البضائع تامة الصنع. وعلى ذلك فإن ثلاثة بيانات إضافية يلزم المدير المالى معرفتها حتى يتم حساب تكلفة البضاعة المصنعة وهى بضاعة تحت التشغيل فى أول المدة، ومصروفات التشغيل وبضاعة تحت التشغيل فى آخر المدة.

### ١/٢/٣/٥ بضاعة تحت التشغيل في أول المدة

يتم الحصول على رقم بضاعة تحت التشغيل في أول المدة من الميزانية العمومية للشركة والتي أعدت للفترة السابقة لفترة إعداد قائمة الدخل التقديرية. وإذا لم يوجد هذا الرقم في الميزانية العمومية فسيتم إستخراجه من مرفقات الميزانية. ويفرض أن هذا الرقم الخاص ببضاعة تحت التشغيل أول المدة ٤٠٠٠ جنيه.

### ٢/٢/٣/٥ مصروفات التشغيل

يتضمن هذا البند جميع المصروفات التي تنفق داخل الأقسام الإنتاجية وكافة أقسام الخدمات الإنتاجية المعاونة في عمليةُ الصنع. ويشمل هذا البند مجموعة من العناصر مثل الأجور، الزيوت، الإستهلاك من الوقود والقوى المحركة، التأمينات على المصنع والعمال وتكاليف تخزين البضاعة تحت التشغيل ومصروفات الصيانة وتكاليف الإشراف والفحص ومراقبة الجودة.

وعلى ذلك فلكي يتم حصر هذه المصروفات يتم تحديد الأقسام الإنتاجية وكذلك أقسام الخدمات ثم يطلب من كل منهما تقدير كافة المصروفات التي ينتظر أن تنفق خلال المدة التي تعد عنها قائمة الدخل التقديرية.

وغالبا ما يستخدم الشكل التالي لتسهيل عملية التقدير.

بيان	أجور	مواد والبوات	مصرفات أخرى	المجموع	أساس التقدير	القائمين بعملية التقدير
١- الأقسام الإنتاجية	٧٠,٠٠٠		٤٠,٠٠٠ مستهلكات	١١٠,٠٠٠	١- العدد المتوقع للعمل ٢- الساعات الإضافية ٣- مكافآت الإنتاج	١- مدير الإنتاج ٢- مدير الأفراد
٢- الصيانة	٤,٠٠٠	٣,٠٠٠	٥,٠٠٠ إصلاحات خارجية	١٢,٠٠٠	تقدير الإصلاحات التي سيتم خلال مدة الخطه.	رئيس قسم الصيانة - مدير الإنتاج - مدير الأفراد
٣- المناولة الداخلية	٥,٠٠٠	٢,٠٠٠		٧,٠٠٠	تكاليف تشغيل معدات المناولة في الفترات السابقة	- مشرفوا المناولة - مدير الإنتاج
٤- مخازن الإنتاج	٢,٠٠٠	٢,٠٠٠	٢,٠٠٠ تأمينات	٦,٠٠٠	تكاليف التخزين	أمين المخازن
٥- أقسام الفحص ومراقبة الجودة	٤,٠٠٠		٥,٠٠٠ إستشارات	٩,٠٠٠	تكاليف الفحص مصرفات أبحاث التطوير	رئيس قسم مراقبة الجودة - مدير الإنتاج
٦- التصميمات		٢,٠٠٠	٤,٠٠٠	٦,٠٠٠	تكاليف التصميم وأتعاب الخبراء	- مهندس التصميمات. - مدير الإنتاج
٧- محطات الوقود	٤,٠٠٠	٦,٠٠٠		١٠,٠٠٠	تكاليف التشغيل	مدير محطات القوى
أجمالي	٨٩,٠٠٠	١٥,٠٠٠	٥٦,٠٠٠	١٦٠,٠٠٠		

ومن ذلك يتضح أن مصروفات التشغيل تبلغ خلال مدة الخطه المالية ١٦٠,٠٠٠ جنيه.

### ٢/٣/٢/٥ بضاعة تحت التشغيل آخر المدة

يتوقف تحديد قيمة بضاعة تحت التشغيل آخر المدة على عاملين أساسيين هما: عدد الوحدات التي بدأ تشغيلها فعلا ولم يكتمل صنعها بعد ثم التاريخ الذي يمثل نهاية المدة التي تعد عنها قائمة الدخل. فكما قدمنا فإن المصنع يستمر في الإنتاج ولا يتوقف وبالتالي فعند توقيت إعداد قائمة الدخل فإن هناك وحدات لازالت تحت التشغيل إستقادت من تكلفة الإنتاج خلال مدة إعداد القائمة ولكن سيتم الإستفادة بها في فترة تالية وبالتالي يجب خصم قيمتها من تكلفة البضاعة المصنعة خلال مدة إعداد قائمة الدخل. ويفرض أن قيمة هذه البضاعة في يوم ١٩٩٢/١٢/٣١ كانت ٦٠٠٠ جنيه.

مما تقدم يمكن تقدير قيمة البضاعة المصنعة كمايلي:

بضاعة أول المدة تحت التشغيل	٤٠٠٠
+ تكلفة المواد المستخدمة	٤٤٥٠٠٠
	٤٤٩٠٠٠
- بضاعة تحت التشغيل آخر المدة	٦٠٠٠
	٤٤٣٠٠٠
تكلفة البضاعة المصنعة	٤٤٣٠٠٠

### ٤/٣/٥ تكلفة البضاعة المباعة

إلى الآن تم تحديد تكلفة البضاعة التي تم إكمال تصنيعها بحيث أصبحت بضاعة تامة الصنع. وهنا ليس ضروريا أن يتم بيع كل هذه البضاعة، كما قد تحتوي البضاعة المباعة على بضاعة قد تم تصنيعها في فترة سابقة. وعلى ذلك يلزم المدير المالي الحصول على بيانين رئيسيين هما بضاعة أول المدة كاملة الصنع، وبضاعة آخر المدة كاملة الصنع.

### ١/٤/٣/٥ بضاعة أول المدة كاملة الصنع

يمكن الحصول على هذا الرقم من الميزانية العمومية السابقة للمدة التي تعد عنها قائمة الدخل (١٩٩٢/١٢/٣١) أو المرفقات الخاصة بالميزانية. ويفرض أنه قد وجد أن قيمة بضاعة أول المدة كاملة الصنع في ١٩٩٢/١٢/٣١ كانت ٢٠,٠٠٠ جنيه.

### ٢/٤/٣/٥ بضاعة آخر المدة كاملة الصنع

غالبا يترك تحديد هذا الرقم لمدير المبيعات وذلك لأنه قد يكون الأقدر على التنبؤ بما قد تكون عليه ظروف السوق خلال مدة قائمة الدخل. إذ أن بضاعة آخر المدة كاملة

الصنع يتم الاحتفاظ بها كإحتياطي لمقابلة الزيادة الغير متوقعة فى الطلب. ويفرض أن مدير المبيعات قد حدد هذا الرقم الخاص ببضاعة آخر المدة كاملة الصنع بمبلغ ٥٠,٠٠٠ جنيه.

وبناء على هذه البيانات فإنه يمكننا تحديد تكلفة البضاعة المباعة كمايلي:

$$\begin{array}{r} \text{بضاعة أول المدة كاملة الصنع} \\ ٢٠,٠٠٠ \\ + \text{تكلفة البضاعة المصنعة} \\ ٤٤٣,٠٠٠ \\ \hline ٤٦٣,٠٠٠ \\ - \text{بضاعة آخر المدة كاملة الصنع} \\ ٥٠,٠٠٠ \\ \hline \end{array}$$

= تكلفة البضاعة المباعة ٤١٣,٠٠٠ جنيه

### ٥/٣/٥ تقدير رقم مجمل الربح

لدينا الآن البيانات اللازمة لتحديد رقم مجمل الربح وهى رقم صافى المبيعات ورقم تكلفة البضاعة المباعة ويتم حساب ذلك كمايلي:

$$\begin{array}{r} \text{صافى المبيعات} \\ ١,٨٢٠,٠٠٠ \\ - \text{تكلفة البضاعة المباعة} \\ ٤١٣,٠٠٠ \\ \hline \end{array}$$

= مجمل الربح ١,٤٠٧,٠٠٠

### ٦/٣/٥ تقدير ربح التشغيل

حتى الآن إنتهينا من حساب تكلفة البضاعة المباعة وهى تمثل التكلفة المباشرة فقط حتى هذه المرحلة. ويرجع ذلك إلى أن عملية البيع حتى تتم فهى تتطلب جهودا معينة تتمثل فى الحملات الإعلانية ومعارض ثم جهود رجال البيع فى إتمام الصفقات البيعية. ويطلق على تكلفة القيام بهذه الجهود مصروفات البيع والتوزيع.

أيضا تحتاج عمليات الانتاج والبيع إلى مجموعة من الخدمات العامة مثل خدمات السكرتارية والمحفوظات وشئون الأفراد والحسابات والبحوث وعمليات إعداد سياسات الشركة ومتابعة تنفيذها. ويطلق على تكلفة القيام بهذه الجهود المصروفات الإدارية.

وعلى ذلك فلا بد من خصم هذين النوعين من المصروفات من مجمل الربح حتى نحصل على رقم الربح الخاص بتشغيل الأموال بغض النظر عن مصدرها.

#### ١/٦/٣/٥ تقدير مصروفات البيع والتوزيع.

لتقدير مصروفات البيع والتوزيع خلال مدة إعداد قائمة الدخل غالبا ما يطلب من مدير المبيعات أو الشخص المسئول عن هذا النشاط بإعداد بيان تفصيلي عن تقديره لما ستكون عليه مصروفات البيع والتوزيع خلال مدة إعداد قائمة الدخل ويتم إرساله إلى المدير المالي.

ويتم إعداد هذا البيان التفصيلي عن طريق قيام المدير المسئول عن نشاط المبيعات بدراسة الأرقام الخاصة بمصروفات البيع والتوزيع عن الفترة السابقة والمماثلة لإعداد قائمة الدخل ثم تعديل هذه الأرقام السابقة بناء على توقعاته بالنسبة لظروف السوق وفي ضوء السياسة البيعية للشركة خلال مدة إعداد قائمة الدخل.

وغالبا ما يأخذ البيان الذي يرسله المدير المسئول عن نشاط المبيعات إلى المدير المالي الشكل التالي

**بيان بمصروفات البيع والتوزيع عن الفترة  
من ١/١ إلى ١٢/١٢/١٩٩٢**

بيان	الفترة السابقة للمعانة لإعداد قائمة الدخل ٩٢/١٢/٣١-١/١	فترة إعداد قائمة الدخل ٩٢/١٢/٣١-١/١	أساس التقدير
الإعلانات	١٠٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠	سيتم مضاعفة فترة الإعلان في الصحف لتكون أربعة أيام بدلا من يومين
أجور ومكافآت	٣٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	مكافآت تشجيعية للعاملين في نشاط المبيعات
تكاليف نقل	٢٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠	مواجهة إرتفاع أسعار البنزين لسيارات التوزيع
الهيايا المجانية والعينات	٣٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	الانتشار الجغرافي والدخول لأسواق جديدة.
إجمالي	١٨٠,٠٠٠	٢٦٠,٠٠٠	

وبالتالي فإن رقم مصروفات البيع والتوزيع خلال المدة التي ستعد عنها قائمة الدخل تبلغ ٢٦٠,٠٠٠ ونتيجة للأسباب التي تم توضيحها كأساس لتقدير الزيادة في مصروفات البيع والتوزيع عن الفترة المعانة السابقة.

## ٢/١/٢/٥ تقدير المصروفات الإدارية

تتضمن المصروفات الإدارية جميع المصروفات الأخرى اللازمة لصنع أداء أنشطة المنظمة المختلفة. وعلى ذلك فإنه لتقدير هذا النوع من المصروفات يطلب من المسئول عن كل إدارة من إدارات المنشأة إعداد بيان بالمصروفات التقديرية خلال المدة التي تعد عنها قائمة الدخل. وغالبا ما يأخذ هذا البيان نفس الشكل (مع اختلاف بنود المصروفات) الخاص ببيان مصروفات البيع والتوزيع. وعلى ذلك إرسال هذه البيانات إلى المدير المالي حتى يتم إستخدامها في إعداد قائمة الدخل التقديرية. ويفرض أنه بعد تجميع هذه البيانات التي أرسلت إلى المدير المالي وجد أنها تبلغ ١٠٠,٠٠٠ جنيه. وهنا يمكن حساب وتقدير ربح التشغيل كمايلي:

١,٤٠٧,٠٠٠	مجمّل الربح
٢٦٠,٠٠٠	- مصروفات بيع وتوزيع
١٠٠,٠٠٠	- مصروفات إدارية
٣٦٠,٠٠٠	
١,٠٤٧,٠٠٠	= ربح التشغيل

## ٧/٣/٥ تقدير رقم صافي الربح قبل الضرائب

إبتداء من هذه المرحلة تجرى عملية توزيع للربح على الأطراف المشاركة في تقديم تمويل للمشروع (الدائنين والمساهمين) أو تقديم خدمات سيادية (النولة) وطبيعى أن يتم البدء بمن له الأولوية فى هذه التوزيعات وهم الدائنين والذين يحصلون على توزيعاتهم فى شكل فوائد نظير القروض (الديون) التي قدموها للمنشأة لتمويل عملياتها. وعلى ذلك ففي هذه المرحلة يتم تقدير فوائد الديون التي على المنشأة قبل الفير. ولتقدير هذه الفوائد يلزم توافر بيانين أساسيين:

**الأول:** يتمثل فى أرصدة القروض الموجودة فى الميزانية السابقة ومعدل الفوائد عليها.

**الثاني:** يتمثل فى القروض الجديدة المتوقع الحصول عليها خلال مدة إعداد القائمة وكذلك معدل الفوائد عليها.



وبفرض أن القروض السابقة تقدر بمبلغ ١٠٠,٠٠٠ جنيه وبمعدل فائدة ٢٠٪ وأن هناك قروض جديدة يتوقع الحصول عليها مقدارها ٥٠,٠٠٠ جنيه وبمعدل فائدة ٢٠٪ أيضاً. فإن الفوائد على القروض التي ستدخل في قائمة الدخل التقديرية يتم حسابها كالتالي:

- فوائد القروض القديمة =  $١٠٠,٠٠٠ \times ٢٠\% = ٢٠,٠٠٠$  جنيه

- فوائد القروض الجديدة =  $٥٠,٠٠٠ \times ٢٠\% = ١٠,٠٠٠$  جنيه

إجمالي الفوائد خلال مدة القائمة =  $١٠,٠٠٠ + ٢٠,٠٠٠ = ٣٠,٠٠٠$  جنيه

وعلى ذلك يتم حساب صافي الربح قبل الضرائب كمايلي:

ربح التشغيل ١,٠٤٧,٠٠٠

- الفوائد ٣٠,٠٠٠

= صافي الربح قبل الضرائب ١,٠١٧,٠٠٠

#### ٨/٣/٥ صافي الربح القابل للتوزيع

يتحدد هذا الرقم بعد خصم الضرائب المستحقة للدولة وغالباً ما تكون هذه المعدلات معروفة مسبقاً وبشكل دقيق. وبفرض أن معدل الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية كان ٢٥٪ فيمكن حساب الضرائب كمايلي:

الضرائب خلال مدة قائمة الدخل =  $١,٠١٧,٠٠٠ \times ٢٥\% = ٢٥٤٢٥٠$

∴ صافي الربح القابل للتوزيع =  $١,٠١٧,٠٠٠ - ٢٥٤٢٥٠ = ٧٦٢٧٥٠$

#### ٩/٣/٥ تقدير الأرباح المحتجزة والمرحلة للميزانية:

يتم تحديد هذا الرقم بناء على معرفة سياسة توزيع الأرباح الخاصة بالمنشأة. وبفرض أن سياسة الشركة قد نصت على توزيع ٦٠٪ من الأرباح فإن الأرباح المحتجزة والمرحلة للميزانية تحسب كمايلي:

$$١- توزيعات الأرباح = ٧٦٢٧٥٠ \times ٦٠\% = ٤٥٧٦٥٠$$

$$٢- الأرباح المحتجزة والمرحلة للميزانية = ٧٦٢٧٥٠ - ٤٥٧٦٥٠ = ٣٠٥١٠٠$$

وبعد إعداد هذه التقديرات يمكن أن يتم إعداد قائمة الدخل التقديرية بشكل مختصر على أن يرفق بها ماسبق من كيفية إعداد التقديرات ويمكن أن تظهر هذه القائمة كمايلي:

**قائمة الدخل التقديرية عن الفترة من ١/١ إلى ٣١/١٢/١٩٩٢ (القيمة الجنيه)**

١,٨٢٠,٠٠٠	صافي المبيعات
٤١٣,٠٠٠	- تكلفة البضاعة المباعة
<hr/>	
١,٤٠٧,٠٠٠	= مجمل الربح
٢٦٠,٠٠٠	- مصروفات بيع وتوزيع
١٠٠,٠٠٠	- مصروفات إدارية
<hr/>	
١,٠٤٧,٠٠٠	= ربح التشغيل
٣٠,٠٠٠	- الفوائد
<hr/>	
١,٠١٧,٠٠٠	صافي الربح قبل الضرائب
٢٥٤,٢٥٠	- الضرائب
<hr/>	
٧٦٢٧٥٠	صافي الربح القابل للتوزيع
٤٥٧٦٥٠	- توزيعات الأرباح
<hr/>	
٣٠٥١٠٠	الأرباح المحتجزة والمرحلة للميزانية

## ٤/٥ تذكر أن

أن هناك منهجين يمكن إتباع أيهما عند إعداد التقديرات الخاصة بقائمة الدخل.

### أولاً: المنهج الأول:

ويقوم على أساس تقدير الإيرادات ونسب المصروفات وبالتالي فعلى القائم باستخدام هذا المنهج تحديد نوعين من البيانات هما

١- الإيرادات المتوقعة

٢- نسب المصروفات الخاصة بالسنوات السابقة.

ويمتاز هذا المنهج بالبساطة والسهولة والسرعة في إعداد تقديرات قائمة الدخل وإنخفاض تكلفة إعداد قائمة الدخل.

ويعيب هذا المنهج إعماده على إفتراض أساسى وهو أن المستقبل إمتداد للماضى وبالتالي لا يأخذ المتغيرات التى يمكن أن تحدث فى الإعتبار.

### ثانياً:- المنهج الثانى:

ويعتمد هذا المنهج على الدراسة المالية لجميع خطط المنشأة التفصيلية وتعتبر قائمة الدخل ترجمة للإيرادات والمصروفات الخاصة بهذه الخطط وبالتالي يلزم الإستعانة بالخطط الفرعية للمجالات التالية:

- المبيعات

- الإنتاج

- المشتريات

- المخازن

- الخدمات الإنتاجية

## ٥/٥ أسئلة الوحدة الخامسة

أولاً: حدد مدى صحة أو خطأ العبارات التالية:

- ١- يقوم المنهج الخاص بتقدير الإيرادات ونسب المصروفات لإعداد قائمة الدخل على افتراض أساسي هو أن المستقبل مستقل ومختلف عن الماضي.
- ٢- يفضل دائماً استخدام منهج الإيرادات ونسب المصروفات على المنهج الخاص بدراسة الخطط التفصيلية عند إعداد تقديرات قائمة الدخل.
- ٣- يعتبر المنهج الخاص بالاعتماد على تقديرات الإيرادات ونسب المصروفات في إعداد التقديرات الخاصة بقائمة الدخل منهجاً عملياً والأكثر شيوعاً واستخداماً في منظمات الأعمال.
- ٤- تعتبر تقديرات قائمة الدخل أكثر واقعية وإتفاقاً مع متغيرات المستقبل إذا تم إعدادها بناءً على الخطط التفصيلية.
- ٥- لا يوجد فرق جوهري بين المنهجين المستخدمين في إعداد تقديرات قائمة الدخل.

ثانياً: قدمت إليك البيانات التالية:

- ١- التقديرات الخاصة بالمبيعات في فترة إعداد قائمة الدخل ١,٠٠٠,٠٠٠ جنيه.
- ٢- كانت نسب المصروفات في السنة الماضية كما يلي:

- الأجور ٢٠٪

- مواد ٢٠٪

- مصروفات خدمات مباشرة ١٠٪

- مصروفات بيع وتوزيع ٥٪

- مصروفات إدارية ٥٪

٣- الضرائب ٣٠٪

٤- التوزيعات ٤٠٪

المطلوب: إعداد قائمة الدخل التقديرية بناءً على هذه البيانات.

ثالثا: أكمل قائمة الدخل التقديرية التالية:

(القيمة الجنية)

بيان	قيمة
صافى المبيعات	٣,٠٠٠,٠٠٠
تكلفة المبيعات	
مجمل الربح	٢,٠٠٠,٠٠٠
- مصروفات بيع	٢٠٠,٠٠٠
- مصروفات إدارية	٥٠٠,٠٠٠
- إهلاكات	
ربح التشغيل	١,٠٠٠,٠٠٠
- الفوائد	١٠٠,٠٠٠
الربح قبل الضرائب	
- الضرائب ٤٠٪	
صافى الربح	
- توزيعات ٥٠٪	
أرباح محتجزة	

رابعا: قام المدير المالى بإحدى الشركات بإعداد التقديرات المالية التالية.

صافى المبيعات ٢,٥٠٠,٠٠٠ جنيه      مجمل ربح ١,٠٠٠,٠٠٠ جنيه

ومصروفات بيع توزيع ٢٠٠,٠٠٠      ومصروفات إدارية ٥٠,٠٠٠

أرباح موزعة ٥٠٪

فإذا كانت نسبة الضرائب ٢٠٪

المطلوب:

إعداد قائمة الدخل بناءا على هذه التقديرات.

## الوحدة السادسة

### الميزانية التقديرية

الهدف:

تعريف الطالب المقصود بالميزانية التقديرية وكيفية وأساليب إعداد الميزانية التقديرية.

المكونات:

١/٨ مقدمة

٢/٨ المقصود بالميزانية التقديرية

٣/٨ إعداد الميزانية التقديرية

١/٣/٨ الإعتماد على النسب المئوية للأصول والخصوم

٢/٣/٨ استخدام الأسلوب الإحصائي في إعداد تقديرات الميزانية.

٤/٨ تذكر أن

٥/٨ اسئلة الوحدة السادسة

تعتبر الميزانية التقديرية نتيجة التخطيط الموضوع لإدارة أعمال المنشأة وعادة تكون فى شكل مالى. وهى خطة توضع بعناية بواسطة المسؤولين عن أعمال المنشأة وتشتمل على خططا تفصيلية للبيع وإنتاج السلع وتنفيذ العمليات المالية وشراء وبيع العدد والآلات. ويتم تنسيق هذه الخطط التفصيلية مع بعضها البعض لى تعطى خطة واحدة للشركة.

ويتطلب إعداد الخطة العامة وضع الخطط التفصيلية كتابة حتى يمكن استخدامها كأساس للعمل فى أقسام الشركة وكذلك استخدامها للرقابة على الأعمال التى تتم فعلا لمعرفة مدى مطابقتها أو إنحرافها عن التقديرات الموضوعه.

وقد يتم إعداد الخطة على أساس وحدات طبيعية (الوحدات المشتره أو الوحدات المنتجة) ، ولكن فى أغلب الأحوال يتم التعبير عن قيمة الخطة بوحدات نقدية (الجنهيات) حيث أنها تعتبر أنسب وسيلة لتحديد نتائج الأعمال فى الأقسام المختلفة ، كما أنها ضرورية لإمكان حساب الأرباح أو الخسائر المتوقعة عن الفترة المستقبله.

هذا وقد تعرضنا حتى الآن فى الوحدات السابقة لكيفية التخطيط للتدفقات النقدية من خلال بيان التدفق النقدى كما وضحنا كيفية التخطيط للإيرادات والمصروفات من خلال قائمة الدخل التقديرية. وفى هذه الوحدة نكمل الخطة المالية بالتعرض بالشرح للجزء الخاص بالميزانية التقديرية.

يحتاج تنفيذ عمليات الشراء والتخزين والإنتاج والبيع فى أى منشأة الى وجود رصيد نقدى بخزينة الشركة أو بالبنك الذى تتعامل معه. كما تحتاج المنشأة أيضا أن يكون لديها لديها مواد خام بالمخازن وكذلك بضاعة تامة الصنع حتى يمكنها تنفيذ عمليات الإنتاج (المواد الخام) وتنفيذ إلتزاماتها تجاه عملائها (بضاعة تامة الصنع). كما أن المنشأة قد تمنح عملائها إئتمانا مما يترتب عليه حاجتها لتمويل حتى يتم تحصيل هذه العمليات الآجلة.

أيضا تحتاج المنشأة لتمويل عمليات تحويل المواد الخام الى بضاعة تامة الصنع وما يتطلبه ذلك من وجود مبانى وآلات وأثاث وغيرها من الأصول الثابتة الأخرى. بالإضافة الى ذلك فقد تضطر المنشأة الى دفع مبالغ مقدمة للموردين قبل وصول البضاعة المشتراة حتى يضمن قيامهم بالتسليم فى المواعيد المحددة. وقد يحدث أيضا وجود فائض من الأموال لدى المنشأة لفترة معينة فتقوم بإستثمار هذا الفائض فى استثمارات مالية كالأسهم والسندات.

وتتغير قيم هذه الممتلكات الخاصة بالمنشأة من فترة لأخرى سواء بمرور الزمن واستخدامها فى عمليات الإنتاج والبيع أو عن طريق التقادم الفنى (التكنولوجى) والذى يحدث نتيجة التطور التكنولوجى فى أدوات الإنتاج. كما أن قيم هذه الأصول والممتلكات قد تتغير أيضا نتيجة عملية الشراء والإنتاج والبيع فى حد ذاتها. فقيمة النقدية بالخزينة أو البنك تزيد نتيجة لزيادة البيع النقدى ، كما ينقص رقم البضاعة بزيادة المبيعات وعدم شراء بضائع جديدة أو نقص الإنتاج. وقد تزيد قيمة الآلات والمباني اذا ما أضيفت آلات وإنشاءات جديدة كما تنقص قيمة الآلات والمباني نتيجة الاستعمال بمرور الزمن أو التقادم الفنى كما تقدم.

من ناحية أخرى ، فإن المنشأة تحصل على الأموال اللازمة لإجراء التغيرات فى حجم أصولها عن طريقتين أما حقوق الملكية ، أى ما يدفعه المساهمين أو ما يحتجز من أرباح لم يتم توزيعها عليهم وأما عن طريق الدائنين سواء كان فى صورة مشتريات آجلة (موردين) أو قروض من مؤسسات مالية.

ومن خلال عملية التخطيط المالى يمكن أن يتبين المدير المالى مدى كفاية أو عدم كفاية الأموال المتاحة للمنشأة لتوفير الأصول اللازمة لاتمام نشاط الإنتاج. فإذا تبين



أن هناك عجزاً في التمويل فلا بد أن يفكر المدير المالي في وسيلة للحصول على تمويل لسداد هذا العجز. وإذا تبين أن هناك فائض مالي فلا بد أيضاً أن يقوم المدير المالي بالتفكير في كيفية استثمار هذا الفائض. ومن هنا تتضح أهمية إعداد الميزانية التقديرية ، إذ عن طريق تقدير الأصول المتوقعة المطلوبة خلال مدة الميزانية وتقدير الديون (الخصوم) ورأس المال المتاح خلال مدة الميزانية فإنه يمكن تحديد مقدار الفائض أو العجز المتوقع في الأموال خلال مدة إعداد الميزانية.

واتضح هذا المفهوم نتناول المثال التالي :

### مثال ١ :

قام المدير المالي لإحدى الشركات بإعداد دراسة توصل من خلالها الى التقديرات التالية عن السنة المالية ١٩٩٣.

١- أن حجم الأصول المتوقعة خلال عام ١٩٩٣ سيكون كما يلي :

٥٠,٠٠٠	- نقدية بالخرينة
٦٠,٠٠٠	- نقدية بالبنك
٥٠,٠٠٠	- استثمارات في أوراق مالية
١٠٠,٠٠٠	- مخزون
٢٠٠,٠٠٠	- أصول ثابتة
<u>٥٦٠,٠٠٠</u>	مجموع الأصول

٢- أن الأموال المتوقعة أن تكون متاحة للحصول على هذه الأصول خلال عام ١٩٩٣ ستكون كما يلي :

١٠٠,٠٠٠	- أوراق دفع
١٠٠,٠٠٠	- دائنون
٢٠,٠٠٠	- قروض بنك
٢٠٠,٠٠٠	- رأس المال

- أرباح محتجزة ٥٠,٠٠٠ م

مجموع ٤٧٠,٠٠٠

ما هو حجم العجز أو الفائض المالى - وكيف يمكن تدبير سداد العجز أو استثمار الفائض؟

**الحل:**

من المثال السابق يتضح أن مقدار الأموال المطلوبة لتمويل الأصول يبلغ ٥٦٠,٠٠٠ جنيه فى حين أن الأموال المتاحة للمنشأة من المصادر المختلفة يبلغ ٤٧٠,٠٠٠ جنيه. وعلى ذلك فإن مقدار الفائض أو العجز المالى.

= مقدار التمويل المطلوب - مقدار التمويل متاح

= ٥٦٠,٠٠٠ - ٤٧٠,٠٠٠ = ٩٠,٠٠٠ جنيه

وبالما أن الرقم الناتج موجبا قد يعنى ذلك وجود عجز مالى قدره ٩٠,٠٠٠ جنيه.

أما عن كيفية تدبير هذا العجز فقد يفكر المدير المالى فى أحد وسيلتين أو كليهما. فقد يفكر المدير المالى فى تدبير هذا العجز عن طريق الشراء الأجل أو قد يفكر فى تدبير هذا العجز عن طريق الحصول على قرض من البنك. كما قد يفكر فى الحصول على هذا التمويل من المصدرين معا ، جزء من الموردين وجزء من البنك. فإذا وافقت ادارة الشركة على اعتماد خطة المدير المالى فى الحصول على التمويل المطلوب مناصفة بين الموردين والبنك. فيعنى ذلك أنه سيتم زيادة قيمة الموردين بمقدار ٤٥٠٠٠ جنيه وزيادة قرض البنك أيضا بما قيمته ٤٥٠٠٠ جنيه. ويظهر ذلك فى الميزانية التقديرية لعام ١٩٩٣ كآلى :

الميزانية التقديرية للشركة.....

من الفترة من ١/١ - حتى ١٢/٣١/١٩٩٣

( القيمة بالجنيه )

بيان	قيمة	بيان	قيمة
الخصوم ورأس المال		الأصول	
الخصوم المتداولة		أصول متداولة	
- أوراق دفع	١٠٠,٠٠٠	نقدية بالخرزينة	٥٠,٠٠٠
- دائنون	١٤٥,٠٠٠	نقدية بالبنك	٦٠,٠٠٠
- قرض بنك	٦٥,٠٠٠	استثمارات في أوراق مالية	٥٠,٠٠٠
		مخزون	١٠٠,٠٠٠
مجموع الخصوم المتداولة	٣١٠,٠٠٠		
رأس المال وحقوق الملكية		مجموع الأصول المتداولة	٢٦٠,٠٠٠
رأس المال	٢٠٠,٠٠٠		
أرباح محتجزة	٥٠,٠٠٠	الأصول الثابتة	٣٠٠,٠٠٠
مجموع الخصوم ورأس المال	٥٦٠,٠٠٠	مجموع الأصول	٥٦٠,٠٠٠

ملاحظات:

تظهر الميزانية التقديرية النواحي التالية :

- ١- انه تم تدبير العجز المالي عن طريق الدائنون والحصول على قرض من البنك.
- ٢- وترتب على ذلك زيادة رقم الدائنون من ١٠٠,٠٠٠ عام ١٩٩٢ الى ١٤٥,٠٠٠ في عام ١٩٩٣.
- ٣- وترتب على ذلك أيضا زيادة رقم قرض البنك من ٢٠,٠٠٠ جنيه عام ١٩٩٢ الى ٦٥,٠٠٠ جنيه على ١٩٩٣.

## ٢/٨ إعداد الميزانية التقديرية:

يمكن إعداد الميزانية التقديرية بإستخدام أحد الأساليب التالية :

أ- الإعتماد على النسب المئوية لبنود الأصول والخصوم سواء الى رقم صافى المبيعات أو رقم المشتريات.

ب- إستخدام الأسلوب الإحصائى فى إعداد تقديرات الميزانية.

ج- الإعتماد على الخطط التفصيلية وبرامج العمل التى أعدها مديرو الإدارات والمسئولين فى المنشأة والتى توضح التغيرات التى سوف تطرأ على بنود الأصول والخصوم فى المستقبل.

وتختلف هذه الأساليب من حيث درجة البساطة والسهولة فى إعدادها ومن حيث الدقة التى يتيحها استخدام أسلوب معين. وفيما يلى سنقوم بتوضيح كيفية استخدام هذه الأساليب فى إعداد الميزانية.

### ١/٢/٨ الأسلوب الأول : الإعتماد على النسب المئوية للأصول والخصوم:

يعتبر استخدام النسب المئوية للأصول والخصوم من أبسط وأسهل الطرق المستخدمة فى إعداد الميزانية التقديرية. وبناءا على هذا الأسلوب يتم إتباع الإجراءات التالية :

١- يقوم المدير المالى بناءا على خبرته بتحديد النسبة الخاصة لكل بند من بنود الأصول والخصوم الى صافى المبيعات أو المشتريات.

٢- بمجرد حصول المدير المالى على القيم التقديرية لصافى المبيعات والمشتريات يتم إستخدام النسب المئوية التى حددت من قبل فى التوصل الى القيم التقديرية لأرقام الميزانية.

وحتى نوضح كيفية إستخدام هذا الأسلوب نقدم المثال التالى :

## مثال ٢ :

تمثل البيانات التالية البيانات التي تم تجميعها بهدف إعداد الميزانية التقديرية لشركة النصر.

١- البيانات الخاصة بالأصول الثابتة :

- القيم الدفترية للألات في نهاية العام الحالي ١,٠٠٠,٠٠٠ جنيه.

- هناك آلات جديدة سيتم شراؤها عام ١٩٩٢ بمبلغ ٢٠٠,٠٠٠ جنيه.

- مخصص استهلاك الآلات يبلغ ٤٨٠,٠٠٠ جنيه ويقدر قسط الإهلاك خلال عام ١٩٩٢ بمبلغ ١٢٠,٠٠٠ جنيه.

- القيمة الدفترية للسيارات في نهاية العام الحالي ٤٠٠,٠٠٠ جنيه ويبلغ مخصص الإهلاك للسيارات ١٠٠,٠٠٠ جنيه وينتظر أن يكون قسط الإهلاك للسيارات عام ١٩٩٢ مبلغ ١٠٠,٠٠٠ جنيه.

٢- تشير الموازنة التقديرية الى أن هناك فائض نقدي في السنة المالية الحالية قدره ٢٠٠,٠٠٠ جنيه.

٣- الإستثمارات في الأوراق المالية وكذلك رأس المال سيظل كما هو.

٤- أن رصيد الأرباح المحتجزة من المتوقع أن يكون ١٠٠,٠٠٠ جنيه في العام القادم وذلك بناءً على نتائج قائمة الدخل التقديرية.

٥- أن هناك ضرائب مستحقة ستدفع خلال العام القادم مقدارها ١٠٠,٠٠٠ جنيه.

٦- سيتم سداد ٢٠٠,٠٠٠ جنيه قسط قرض تم التعاقد عليه واستلامه في العام الحالي (قرض بنك مصر).

٧- أن هناك ٢٠٠,٠٠٠ جنيه سيتم سدادها من قرض البنك العقاري والذي تم الحصول عليه في العام الحالي.

٨- أن المدير المالي قد توصل الى تحديد النسب المئوية التالية :

أ- نسب بعض الأصول الى المبيعات.

- المخزون ٢٠٪

- أوراق القبض ٤٠٪

- الدينون ١٠٪

ب- نسب بعض الأصول الى المشتريات

- مدفوعات مقدمة للموردين ١٠٪

ج- نسب بعض الخصوم الى المشتريات.

- أوراق الدفع ٥٠٪

- دائنون ٢٠٪

بالإضافة الى هذه البيانات توجد :

١- قائمة الدخل عن عام ١٩٩٢ لشركة النصر.

٢- الميزانية العمومية لشركة النصر في ١٢/٣١/١٩٩٢.

وفيما يلي هذه البيانات :-

قائمة الدخل لشركة النصر من العام المنتهى

لـ ١٩٩٢/١٢/٣

( القيمة بالجنيه )

بيان	جزئى	كلى
صافى المبيعات		٢٠٠,٠٠٠
بضاعة أول المدة	٦٠٠,٠٠٠	
مشتريات	١,٠٠٠,٠٠٠	
	١,٦٠٠,٠٠٠	
بضاعة آخر المدة	٨٠٠,٠٠٠	
تكلفة البضاعة المباعة		٨٠٠,٠٠٠
مجمل الربح		١,٢٠٠,٠٠٠
مصروفات إدارية	١٠٠,٠٠٠	
مصروفات بيع	١٠٠,٠٠٠	
استهلاك آلات	٢٠٠,٠٠٠	
استهلاك سيارات	١٠٠,٠٠٠	
مصروفات أخرى	٣٠٠,٠٠٠	٨٠٠,٠٠٠
صافى الربح قبل الضرائب		٤٠٠,٠٠٠
الضرائب		١٠٠,٠٠٠
صافى الربح القابل للتوزيع		٣٠٠,٠٠٠
توزيعات أرباح		١٠٠,٠٠٠
أرباح مرحلة (محتجزة)		٢٠٠,٠٠٠

قائمة الميزانية لشركة النصر

فى ١٩٩٢/١٢/٣

( القيمة بالجنيه )

بيان	جزئى	كلى	بيان	جزئى	كلى
<u>الخصوم ورأس المال</u>			<u>الأصول</u>		
<u>- الخصوم المتداولة</u>			<u>أصول متداولة</u>		
أوراق دفع		٢٠٠,٠٠٠	تقديية		١٠٠,٠٠٠
دائتوون		٦٢٠,٠٠٠	إستثمارات مالية		٤٠٠,٠٠٠
قرض بنك مصر		٢٠٠,٠٠٠	أوراق قبض		٦٠٠,٠٠٠
			مدينون		٤٠٠,٠٠٠
			مخزون		٢٠٠,٠٠٠
مجموع الخصوم المتداولة		١,٠٢٠,٠٠٠			
<u>خصوم طويلة الأجل</u>			مجموع الأصول المتداولة		١,٧٠٠,٠٠٠
قرض البنك العقارى		٤٠٠,٠٠٠	<u>أصول ثابتة</u>		
			آلات	١,٠٠٠,٠٠٠	
رأس المال		٨٠٠,٠٠٠	- مخصص إهلاك آلات	٤٨٠,٠٠٠	
أرباح محتجزة		٢٠٠,٠٠٠	صافى قيم الآلات		٥٢٠,٠٠٠
			سيارات	٤٠٠,٠٠٠	
			- مخصص إهلاك سيارات	١٠٠,٠٠٠	
			صافى قيم السيارات		٣٠٠,٠٠٠
			مجموع الأصول الثابتة		٨٢٠,٠٠٠
			<u>أصول أخرى</u>		
			مدفوعات مقمنة		١٠٠,٠٠٠
مجموع الخصوم		٢٦٢,٠٠٠	مجموع الأصول		٢,٦٢٠,٠٠٠



## الحل

والآن دعنا نرى كيفية إعداد الميزانية التقديرية باستخدام أسلوب النسب المئوية.  
ويتم إعداد بيانات الميزانية على أربعة خطوات كمايلي :

الخطوة الأولى: من الميزانية المنتهية فى ١٩٩٢/١٢/٣١ نستخرج الأرصدة التى لن يطرأ عليها أى تغيير.

- الإستثمارات المالية ٤٠٠,٠٠٠

- رأس المال ٨٠٠,٠٠٠

الخطوة الثانية: باستخدام المعلومات الخاصة بتغير بعض الأرصدة يتم إستنتاج قيمة هذه الأرصدة:

١- الآلات ٥٢٠,٠٠٠ بالإضافة إلى الآت جديدة قيمتها ٢٠٠,٠٠٠ جنيه، وتنخفض قيمة الآلات بقسط الإهلاك عن عام ١٩٩٢ وقدره ١٢٠,٠٠٠ وبالتالي فقيمة الآلات فى الميزانية التقديرية ستكون كما يلي :

$$= (٥٢٠,٠٠٠ + ٢٠٠,٠٠٠) - ١٢٠,٠٠٠ = ٦٠٠,٠٠٠ \text{ جنيه}$$

٢- السيارات ٣٠٠,٠٠٠ يطرح منها قسط إهلاك السيارات على ١٩٩٢ وقيمتها ١٠٠,٠٠٠ جنيه.

وبالتالى فإن قيمة السيارات فى عام ١٩٩٢

$$= ٣٠٠,٠٠٠ - ١٠٠,٠٠٠ = ٢٠٠,٠٠٠ \text{ جنيه}$$

٣- القروض

- قرض بنك مصر ٣٠٠,٠٠٠ سيسدد منه خلال عام ١٩٩٢ مبلغ ٢٠٠,٠٠٠.

$$\text{قيمة قرض بنك مصر} = ٣٠٠,٠٠٠ - ٢٠٠,٠٠٠ = ١٠٠,٠٠٠ \text{ جنيه}$$

- قرض البنك العقارى يسدد ٢٠٠,٠٠٠ جنيه

$$= ٤٠٠,٠٠٠ - ٢٠٠,٠٠٠ = ٢٠٠,٠٠٠ \text{ جنيه}$$

٤- التقديرة ستكون فى حدود ٢٠٠,٠٠٠ (من الموازنة التقديرية)

٥- الأرباح المحتجزة تزيد بمقدار ٢٠٠,٠٠٠ (من قائمة الدخل)

٦- يتم تحديد باقى قيمة الأصول والخصوم بناء على النسب المئوية كما يلى:

- المخزون = ٢٠٪ من المبيعات =  $٢٠٠,٠٠٠ \times ٢٠\%$  = ٤٠٠,٠٠٠ جنيه

أوراق القبض = ٤٠٪ من المبيعات =  $٢٠٠,٠٠٠ \times ٤٠\%$  = ٨٠٠,٠٠٠ جنيه

الديون = ١٠٪ من المبيعات =  $٢٠٠,٠٠٠ \times ١٠\%$  = ٢٠٠,٠٠٠ جنيه

المدفوعات المقدمة للموردين = ١٠٪ من المشتريات =  $١٠٠,٠٠٠ \times ١٠\%$  = ١٠٠,٠٠٠ جنيه

أوراق الدفع = ٥٠٪ من المشتريات =  $١٠٠,٠٠٠ \times ٥٠\%$  = ٥٠٠,٠٠٠ جنيه

دائنون = ٢٠٪ من المشتريات =  $١٠٠,٠٠٠ \times ٢٠\%$  = ٢٠٠,٠٠٠ جنيه

وبناء على هذه البيانات يتم إعداد قائمة الدخل كما يلى

الميزانية التقديرية لشركة النصر في ١٩٩٣/١٢/٣١

القيمة بالجنيه

القيمة	بيان	القيمة	بيان
	الخصوم ورأس المال		<u>الأصول</u>
	الخصوم المتداولة		<u>الأصول المتداولة</u>
٢٠٠,٠٠٠	أوراق دفع	٥٠٠,٠٠٠	نقدية
٤٠٠,٠٠٠	داشون	٢٠٠,٠٠٠	إستثمارات مالية
٨٠٠,٠٠٠	قرض بنك مصر	١٠٠,٠٠٠	أوراق قبض
٢٠٠,٠٠٠	مجموع الخصوم المتداولة	٨٠٠,٠٠٠	مدينون
٤٠٠,٠٠٠	قروض طويلة الأجل		مخزون
٢,٠٠٠,٠٠٠	قرض البنك العقاري	٢٠٠,٠٠٠	مجموع الأصول المتداولة
			<u>أصول ثابتة</u>
٦٠٠,٠٠٠	رأس المال	٨٠٠,٠٠٠	آلات
٢٠٠,٠٠٠	الأرباح المحتجزة	٤٠٠,٠٠٠	سيارات
			مجموع الأصول الثابتة
			أصول أخرى
			مدفوعات مقدمة
٢,٩٠٠,٠٠٠	مجموع المصادر	٢,٢٠٠,٠٠٠	مجموع الإستخدامات

وواضح من الميزانية التقديرية التي تم إعدادها لسنة ١٩٩٣ أن مجموع الإستخدامات الخاصة بالمنشأة خلال هذه السنة لتحقيق خططها البيعية والإنتاجية تبلغ ٢,٩٠٠,٠٠٠ جنيه في حين تبلغ إجمالي المصادر المتاحة لتمويل هذه الإستخدامات ٢,٢٠٠,٠٠٠ جنيه. يعني ذلك أن الموارد المالية تقل عن الاستخدمات المطلوبة بمقدار ٧٠٠,٠٠٠ جنيه إن هذا يشير إلى وجود عجز مالي بهذه القيمة وأن هذا العجز يجب تدبيره والبحث عن مصادر لتغطيته.

أخيرا فإذا كان هذا الأسلوب يتميز بالبساطة والسهولة فى عملية إعداد الميزانية فإنه يجب مراعاة الحذر عند إتباعه. فهذا الأسلوب يقوم على إفتراض وجود نوع من العلاقة الثابتة بين بعض بنود الأصول والخصوم وبين المبيعات والمشتريات. وبناءا على هذا الإفتراض يمكن إستخدام النسب المئوية للأصول والخصوم كنسبة من المبيعات والمشتريات فى إعداد التقديرات، ولعل ذلك هو الذى يجعل من هذا الأسلوب الأكثر إنتشارا وتطبيقا فى الكثير من الشركات.

غير أن الإفتراض السابق والخاص بالعلاقة الثابتة بين قيم الأصول والخصوم والمبيعات والمشتريات قد يكون غير صحيحا. فالعلاقة بين الأصول والخصوم والمبيعات والمشتريات هى علاقة متغيرة، كما أنها تتبع من ظروف المنشأة فى كل فترة على حدة وتبعا لظروف السوق والمنافسة. وبالتالي فإن تغير سياسات المنشأة فيمايتعلق بسياسة الإئتمان أو بسياسة الشراء أو سياسة الإنتاج يترتب عليه تغير فى العلاقة وبالتالي تغير فى هذه النسب.

### ٢/٣/٦ الأسلوب الثانى: إستخدام الأسلوب الإحصائى فى إعداد تقديراتميزانية.

يعتمد الأسلوب الإحصائى فى إعداد تقديرات الميزانية على نفس الإفتراض المستخدم فى اسلوب النسب المئوية وهو وجود علاقة معينة بين بعض بنود الميزانية وقيم المبيعات أو المشتريات. ولكن فى هذا الأسلوب لا يتم إستخدام النسب المئوية ولكن يتم إستخدام وجود هذه العلاقة بين المتغيرين (بند الميزانية، والمبيعات) فى التنبؤ بقيمة متغير عند معرفة قيمة المتغير الآخر. ويمكن ببساطة تصوير هذه العلاقة ببيانيا وإستخدام خط الإتجاه العام الناتج فى التنبؤ بقيم المتغيرات (بنود الميزانية).

وحتى يمكن إستخدام هذا الأسلوب فإن ذلك يستدعى القيام بالخطوات التالية:

- ١- إيجاد سلسلة زمنية لقيم المبيعات خلال الفترة السابقة ويجب أن تكون بيانات هذه السلسلة متتالية ولا توجد بها قيم تعكس ظروف إستثنائية.
- ٢- إيجاد نفس السلسلة لكل بند من بنود الميزانية المطلوب تقديره.
- ٣- تحديد رقم المبيعات المتوقع فى فترة إعداد الميزانية التقديرية، ويتم الحصول عليه من قائمة الدخل التقديرية.

٤- تصوير العلاقة بين المبيعات وكل بند من بنود الميزانية بيانياً. وتحديد خط الإتجاه العام، وإستخدام معرفتنا برقم المبيعات المتوقع لفترة الميزانية فى تقدير قيم الأصول والخصوم.

ولتوضيح كيفية إستخدام هذا الأسلوب نقدم المثال التالى:

### مثال ٢:

لإعداد الميزانية التقديرية لشركة هبة قام المدير المالى بتجميع البيانات التالية وذلك عن سنة ١٩٩٢.

١- بفحص الميزانية الخاصة بالمنشأة فى ١٩٩٢ وجد أن المنشأة يبلغ رأس مالها ٥٠,٠٠٠ جنيه وأن الأرباح المرحلة من قائمة الدخل العام ١٩٩٢ تبلغ ٥٠,٠٠٠ جنيه كما أن هناك إحتياطى لسداد الضرائب المختلف عليها مع مصلحة الضرائب ويبلغ هذا الإحتياطى ٢٠,٠٠٠ جنيه.

٢- تم تجميع البيانات التالية عن باقى قيم الأصول والخصوم والمبيعات خلال الفترة من ١٩٨٧ إلى ١٩٩٢ وكانت كمايلى:

السنة	نقدية	أوراق قبض	مخزون	أصول ثابتة	أوراق دفع	مبيعات
١٩٨٧	٥٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٠,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠
١٩٨٨	٧٥٠٠	٥٠,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠	٢٠,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠
١٩٨٩	١٠,٠٠٠	٧٥,٠٠٠	٢٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠
١٩٩٠	١٥,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	٢٠٠,٠٠٠
١٩٩١	١٧,٥٠٠	١٢٥,٠٠٠	٣٥,٠٠٠	٢٠٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	٢٥٠,٠٠٠
١٩٩٢	٢٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠	٣٥,٠٠٠	٢٠٠,٠٠٠	٦٠,٠٠٠	٣٠٠,٠٠٠
١٩٩٣	؟	؟	؟	؟	؟	٥٥٠,٠٠٠

المطلوب: إستخدام البيانات السابقة فى إعداد الميزانية التقديرية لشركة هبة لعام ١٩٩٣

الحل:

يتم إستخدام العلاقة بين قيم الأصول والخصوم لإعداد خط الإتجاه العام وعلى ضوء معرفة قيم المبيعات فى سنة ١٩٩٣ يتم تقدير قيم كل من:

- النقدية

- أوراق القبض.

- المخزون.

- الأصول الثابتة.

- أوراق الدفع.

ونبدأ فيما يلى ببيان كيفية تقدير قيمة النقدية.

١- تقدير قيمة النقدية فى ميزانية ١٩٩٣.

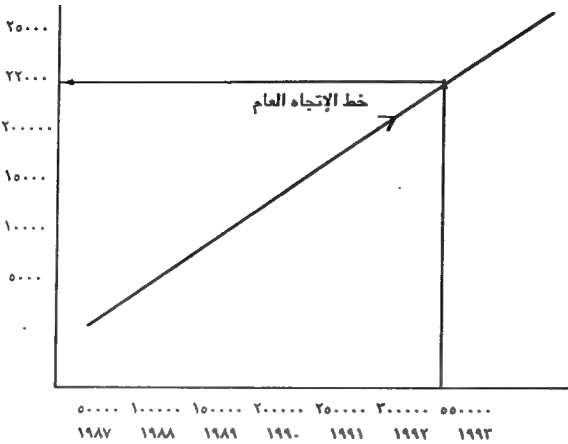
- يتم إعداد محورين، المحور الأفقى توقع عليه قيم المبيعات فى الماضى وكذلك قيمة المبيعات المتوقعة ... وعلى المحور الرأسى يتم توقيع قيم النقدية الماضية وأيضاً المتوقعة والتى سيتم الحصول عليها.

- يتم تحديد كل نقطة ناتجة عن تقاطع قيم المبيعات مع النقدية فى كل سنة.

- يتم تمهيد خط بين النقاط بحيث يتوسطها والتوصل إلى خط الإتجاه العام.

- بعد تحديد خط الإتجاه العام يتم إقامة عمود من قيمة المبيعات التقديرية لسنة ١٩٩٣ ليلاقى خط الإتجاه العام ومنه نسقط عمود على المحور الرأسى لتحديد قيمة النقدية المتوقعة لعام ١٩٩٣. وسنوضح ذلك فيما يلى:

### العلاقة بين المبيعات ورصيد النقدية



والمطلوب: إعداد مثل هذا التقدير لكل البنود الأخرى. وبعد ذلك يمكن تصوير قائمة الميزانية التقديرية كمايلي

## الميزانية التقديرية للشركة

فى ١٢/٣/١٩٩٣

(القيمة بالجنيه)

بيان	قيمة	بيان	قيمة
<u>الخصوم ورأس المال</u>		<u>الأصول</u>	
<u>الخصوم المتداولة</u>		<u>الأصول المتداولة</u>	
أوراق دفع	٥٠٠٠	نقدية	٢٢٠٠٠
قرض بنك	٥٠٠٠	أوراق قبض	٢٥٠٠
مجموع الخصوم المتداولة	١٠٠,٠٠٠	مخزون	٤٠٠٠
		مجموع الأصول المتداولة	٨٧٠٠٠
رأس المال والإحتياطيات		<u>أصول ثابتة</u>	٢٠٠٠٠
رأس المال	٥٠٠٠	٦٧٠٠٠ عجز مالى مطلوب	
إحتياطى خسائر	٢٠٠٠	تدبيره	
الأرباح المحتجزة	٥٠٠٠		
مجموع الخصوم ورأس المال	٢٢٠٠٠٠	مجموع الأصول	٢٨٧٠٠٠

ويتضح من هذه الميزانية أن هناك عجزا ماليا قدره ٦٧٠٠٠ جنيه يجب تدبيره.

هذا وقد يمكن الإستعانة بالإسلوب الرياضى لتحديد خط الإتجاه العام والتوصل إلى قيم أكثر دقة فى التقدير. مع ضرورة التحفظ على النتائج من حيث أنها تعتمد على أن المستقبل سيكون إمتدادا للماضى.



## ٤/٨ تذكران

١- تعبر الميزانية التقديرية عن خطط أعمال المنشأة سواء معبرا عنها بوحدة طبيعية أو وحدات نقدية.

٢- يهدف إعداد الميزانية التقديرية إلى معرفة مقدار العجز المالي أو الفائض المالي عن طريق:

- تقدير الأصول المتوقعة المطلوبة خلال مدة الموازنة (الأموال المطلوبة) .

- تقدير الديون (الخصوم) ورأس المال المتاح خلال مدة الموازنة.

٣- توجد ثلاثة أساليب يمكن إستخدامها لإعداد الميزانية التقديرية.

أ- الإعتماد على النسب المئوية لبنود الأصول والخصوم سواء إلى رقم المبيعات أو إلى رقم المشتريات.

ب- إستخدام الأسلوب الإحصائي في إعداد التقديرات.

ج- الإعتماد على الخطط التفصيلية وبرامج العمل التي أعدها مديرو الشركات.

٤- عند إستخدام النسب المئوية في إعداد تقديرات الموازنة يتم تحديد النسبة الخاصة بكل أصل أو خصم مطلوب تقديره إلى رقم المبيعات أو المشتريات ثم عن طريق معرفة رقم المبيعات أو المشتريات التقديرى يتم الحصول على قيم بنود الأصول وبنود الخصوم.

٥- عند إستخدام الأسلوب الإحصائي لإعداد تقديرات الموازنة يتم إعداد سلسلة زمنية لقيم المبيعات وقيمة الأصول والخصوم وإستخدام العلاقة الإحصائية في تحديد قيم بنود الأصول وبنود الخصوم.

## ٦/٥ أسئلة الوحدة السادسة

- أجب عن الأسئلة التالية :

أولا : اشرح بـقـى من التفصيل إجابتك على الأسئلة التالية :

- ١- ما المقصود بالميزانية التقديرية ؟
- ٢- ما هو الهدف من اعداد الميزانية التقديرية ؟
- ٣- ما هي الاساليب المستخدمة في اعداد الميزانية التقديرية ؟
- ٤- ما هي المزايا والعيوب الخاصة باستخدام النسب المئوية والطرق الإحصائية في اعداد تقديرات الميزانية ؟
- ٥- ما هي الخطوات التي يجب اتباعها للتقدير الاحصائي لقيم الميزانية التقديرية ؟

ثانيا : حدد العبارات الصحيحة والفاطئة بالنسبة للعبارات التالية :

- ١- تعتبر الميزانية التقديرية عن تقدير للإيرادات والمصروفات الخاصة بالمنشأة خلال مدة اعداد الميزانية .
- ٢- تهدف عملية اعداد الميزانية التقديرية لمعرفة نتائج اعمال المشروع من ربح أو خسارة.
- ٣- تعتبر النسب المئوية لقيم الأصول والخصوم إلى المبيعات أو المشتريات أفضل الاساليب لإعداد الميزانية التقديرية.
- ٤- يتميز الأسلوب الاحصائي في اعداد تقديرات الموازنة بأنه يفترض أن المستقبل امتداد للماضي.

ثالثا : المطلوب حل التمارين التالية :

أ- قدمت إليك البيانات التالية :

تقديرة بالخزينة ١٠٠.٠٠٠ ، تقديرة بالبنك ١٢٠.٠٠٠ ، استثمارات في أوراق مالية

١٠٠.٠٠٠، مخزون ٢٠٠.٠٠٠، أصول ثابتة ٣٠٠.٠٠٠ ، أوراق دفع ١٥٠.٠٠٠،  
دائنون ١٥٠.٠٠٠، قرض بنك ٤٠.٠٠٠ ، رأس المال ٢٥٠.٠٠٠، ارباح محتجزة  
١٠٠.٠٠٠.

المطلوب : ١- حدد مقدار الفائض أو العجز المالى .

٢- قم بتصوير الميزانية التقديرية.

٣- ما هو رأيك فى تقديرات الموازنة.

ب- توصل المدير المالى فى اعداده للموازنة إلى النسب المثوية التالية :

١- نسب بعض الأصول إلى المبيعات

المخزون ٢٠٪ ، أوراق القبض ٤٠٪ ، المدينون ١٠٪

٢- نسب بعض الأصول والخصوم إلى المشتريات :

مدفوعات نقدية للموردين ١٠٪ ، أوراق دفع ٥٠٪ ، دائنون ٢٠٪.

٣- المبيعات التقديرية ٢٠٠.٠٠٠ ر، المشتريات التقديرية ١٠٠.٠٠٠ ر جنيه .

٤- هذا وقد كانت قيم باقى الأصول والخصوم المقدرة كما يلى :-

الآلات ١٢٠.٠٠٠ ر، سيارات ٣٠٠.٠٠٠ جنيه، فائض نقدى

٢٠٠.٠٠٠ ر، استثمارات فى أوراق مالية ١٠٠.٠٠٠ جنيه .

٥- ضرائب مستحقة ١٥.٠٠٠ جنيه، قسط قرض ١٥٠.٠٠٠ جنيه والارباح

المحتجزة ٢٥.٠٠٠ جنيه.

المطلوب : استخدام هذه البيانات فى اعداد الميزانية التقديرية والتعليق على

نتائجها.

ج- قدمت إليك البيانات التالية :

توضح الميزانية الخاصة بأحدى الشركات أن رأس المال المتاح ٦٠.٠٠٠ جنيه

والارباح المرحلة للعام القادم ٤٠.٠٠٠ جنيه ويوجد احتياطي لسداد الضرائب قدرة

١٥.٠٠٠ جنيه .

هذا وقد تم تجميع البيانات التالية عن السنوات من ٨٨ - ١٩٩٣.

السنة	تقنية	الحطب	مخزون	اصول ثابتة	أ. طوع	مبيعات
١٩٨٨	٥٠٠٠	٣٠٠٠	٢٠٠٠	١٠٠٠٠	١٠٠٠	٥٠٠٠
١٩٨٩	٨٠٠٠	٤٠٠٠	٢٠٠٠	١٥٠٠٠	٣٠٠٠	١٠٠٠٠
١٩٩٠	١٠٠٠٠	٨٠٠٠	٤٠٠٠	١٥٠٠٠	٤٠٠٠	١٥٠٠٠
١٩٩١	٢٠٠٠٠	١٠٠٠٠	٢٠٠٠	٢٠٠٠٠	٤٠٠٠	٢٥٠٠٠
١٩٩٢	١٥٠٠٠	١٢٠٠٠	٣٠٠٠	٢٠٠٠٠	٦٠٠٠	٣٠٠٠٠
١٩٩٣	٢	٢	٢	٢	٢	٥٥٠٠٠

المطلوب : استخدام هذه البيانات في اعداد الميزانية التقديرية.

## الوحدة السابعة

### إستخدام خطط النشاط التفصيلية في إعداد تقديرات الميزانية التقديرية

#### الهدف :

تهدف هذه الوحدة إلى إمداد الطالب بالمعرفة والأساليب اللازمة لإستخدام خطط النشاط التفصيلية بالمنشأة في إعداد تقديرات الميزانية التقديرية .

#### المكونات

١/٧ مقدمة .

٢/٧ إعداد تقديرات الأصول بناء على الخطط الفرعية للأنشطة .

٣/٧ إعداد تقديرات الخصوم بناء على الخطط الفرعية للأنشطة .

٤/٧ إعداد الميزانية التقديرية .

٥/٧ تذكر أن.

٦/٧ اسئلة الوحدة السابعة.

قدمنا في الوحدة السابقة عرضاً وشرحاً تفصيلياً لأسلوبين من الأساليب التي تستخدم لإعداد الميزانية التقديرية . ويلاحظ كما هو واضح في الوحدة السابقة أنه على الرغم من أن الأسلوب الإحصائي يعتبر أكثر دقة وأكثر تقدماً من أسلوب النسب المئوية إلا أن الأسلوب الإحصائي كما قدمنا لا يزال يعتمد على فرض أساسي وهو أن المستقبل سيكون إمتداداً لما حدث في الماضي. وإنعكاس ذلك عند إعداد الميزانية التقديرية يتضح في أن التغير في كل بند من بنود الأصول وكل بند من بنود الخصوم سيحدث من فترة أخرى وفقاً لمتوسط التغير الذي حدث في الفترة أو الفترات السابقة .

وعلى الرغم من أن هذا الافتراض له مصداقية عملية إلا أنه قد لا يكون صادقاً في جميع الأحوال أو بالنسبة لجميع المنشآت . فمثلاً قد تبقى الأصول الثابتة على ما هي عليه من فترة أخرى دون تغير ومع حدوث تغير في قيم المبيعات بالزيادة أو بالنقص ، وقد يكون هذا التغير في قيم المبيعات راجعاً لتغير في كفاءة الإدارة أو لتغير في ظروف السوق الذي تعمل فيه المنشأة .

وعلى ذلك وفي مثل هذه الحالات يفضل عند إعداد تقديرات الميزانية أن يتم الإعتماد على الخطط الفرعية والبرامج التي يعدها المسؤولين عن كل نشاط من أنشطة المنشأة وتقدير هؤلاء المسؤولين لأثر تلك الخطط والبرامج على بنود الأصول والخصوم في الميزانية ، وعلى أن يتم ذلك بالإشتراك مع المدير المالي في المنشأة .

وفي هذه الوحدة سنقدم كيف يمكن الإعتماد على الخطط وبرامج العمل التي يعدها المسؤولين عن الأنشطة في المنشأة لإعداد تقديرات الميزانية ونبدأ بالتقديرات الخاصة بجانب الأصول ثم تلك الخاصة بجانب الخصوم ورأس المال .

## ٢/٧ إعداد تقديرات الأصول بناء على الخطط الفرعية للأنشطة .

من أهم البنود المشتركة في أغلب ميزانيات المنشآت تلك المتعلقة بالنقدية ، أيراق القبض ، المخزون ثم الأصول الثابتة وفيما يلي سنقدم كيفية تقدير هذه البنود اعتمادا على الخطط والبرامج التي يعدها المسؤولين عن أنشطة الشركة .

### ١/٢/٧ تقدير الرصيد النقدي بالميزانية .

يمثل رقم النقدية رصيد الخزينة ( الصندوق ) والبنك في نهاية الفترة التي تعد عنها الميزانية التقديرية . ويتكون رصيد النقدية هذا من عنصرين أساسيين .

**الأول :** ويتمثل في الحد الأدنى للنقدية الواجب الاحتفاظ به لمواجهة الظروف الغير متوقعة والتي يمكن أن تتعرض لها المنشأة ولا يمكن أخذها في الاعتبار والتي يترتب عليها زيادة مفاجئة في المدفوعات النقدية عن المقبوضات النقدية ، وبالتالي فهذا الرصيد يتم الاحتفاظ به بدافع الاحتياط لمواجهة هذه الظروف .

**الثاني :** يتمثل في وجود فائض نقدي ناتج عن زيادة المقبوضات النقدية عن المدفوعات النقدية خلال فترة إعداد الموازنة .

ويمكن الحصول على التقديرات الخاصة بهذين العنصرين من واقع تقديرات بيان التدفق النقدي ( الموازنة النقدية ) ، والتي تقدم الحد الأدنى للنقدية ، والفائض أو العجز النقدي خلال فترة إعداد الميزانية .

وبفرض أن بيان التدفق النقدي الذي أعد عن عام ١٩٩٣ أوضح النتائج التالية :

ومن هذه النتائج يتضح الآتي :

- أن رصيد النقدية = الحد الأدنى للنقدية + الفائض النقدي

$$٢٠.٠٠٠ = ٨.٠٠٠ + ١٢.٠٠٠ =$$

وهذا المبلغ يمثل قيمة النقدية (بالخزينة أو البنك) التي يتوقع أن تكون متاحة في نهاية عام ١٩٩٣ .

## بيان التدفق النقدي عن عام ١٩٩٣ (القيمة بالجنيه)

بيان	يناير	فبراير	إجمالي
المقبوضات النقدية - المدفوعات النقدية			
الفائض أو العجز الشهري رصيد أول المدة			
رصيد آخر المدة الحد الأدنى النقدي	١٢٠٠٠		١٢٠٠٠
الفائض النقدي العجز النقدي			٨٠٠٠

### ٢/٢/٧ أوراق القبض والمدنيين (حسابات القبض)

تنتج الأرصدة الخاصة بأوراق القبض والمدنيين عن ممارسة المنشأة لسياسة إئتمانية معينة يترتب عليها تحديد شروط البيع الآجل لعملاء المنشأة . وعلى ذلك فإن تحديد هذه الأرصدة الخاصة بأوراق القبض والمدنيين يرتبط بمعرفة ثلاثة عوامل رئيسية :

١- حجم المبيعات الآجلة المتوقع .

٢- شروط البيع وخاصة المهلة الممنوحة للسداد .

٣- التقديرات الخاصة بمدى إنتظام تحصيل الديون في مواعيدها .

وبناء على ذلك فيطلب من مدير المبيعات أن يقوم بإعداد بياناً يوضح توقعاته بالنسبة للعوامل الثلاثة السابقة خلال فترة إعداد الميزانية التقديرية . وعلى ذلك إرسال هذا البيان إلى المدير المالي . ويفضل هذا الإعتماد على البرامج التي يعدها المسئولين عن نشاط البيع في المنشأة وكذلك المسئولين عن عملية التحصيل إذ أن هؤلاء أقدر من



غيرهم على تقدير ظروف السوق وما يفرضه هذه الظروف من توسع في سياسة البيع الأجل أو إنكماش في هذه السياسة .

كذلك يستطيع هؤلاء المسئولون بحكم إتصالهم المباشر بالسوق الخاص بالمنشأة تحديد شروط البيع التي تتناسب مع الحالة المتوقعة للسوق خلال الفترة التي تعد عنها تقديرات الميزانية .

وبفرض أن مدير المبيعات والمسئولين عن عملية التحصيل قد وضعوا الشروط التالية :

١- أن ٩٥٪ من المبيعات تتم في صورة مبيعات آجلة ويتم تحصيلها بعد شهر من تاريخ البيع .

٢- أن ٥٪ من المبيعات الآجلة يتم في العادة تحصيلها بعد شهرين من تاريخ البيع .

٣- وأن عملية البيع والتحصيل يتوقع أن تكون كما يلي :-

## بيان بخطة البيع والتحصيـل للمنشأة خلال عام ١٩٩٣

ديسمبر		يناير	فبراير	بيان
٦.٠٠٠		١٠٠.٠٠٠		سياسة البيع والتحصيـل - يمنح العميل شهر من تاريخ إستلام البضاعة
				- ٩٥٪ من العملاء يسدد في تاريخ الإستحقاق - ٥٪ من العملاء يسدد بعد شهرين .
	X	X	X	- المتحصلات النقدية من المبيعات الآجلة
٧.٠٠٠				رصيد الحسابات المدينة نتيجة عملية البيع الآجل

وواضح من هذا البيان أن رصيد المدينين وأوراق القبض سيكون في ديسمبر ٧.٠٠٠ جنيه وهى عبارة عن مبيعات نوفمبر والمفروض أن تسدد فى ديسمبر ، ٥٪ من مبيعات أكتوبر والتي تسدد عادة فى ديسمبر نتيجة تأخير هذه النسبة من العملاء فى السداد .

### ٢/٢/٧ تقدير رقم المخزون .

بالنسبة للبضاعة بالمخازن فإن هذا الرقم يتمثل فى الرصيد الذى ينتظر وجوده نتيجة لإختلاف كمية الشراء عن كمية الإنتاج فيما يتعلق بالمواد الخام وكذلك نتيجة لإختلاف كمية الإنتاج عن كمية المبيعات وذلك فيما يتعلق بالمخزون من البضاعة تامة الصنع .

ويمكن إستخراج هذه الأرصدة من قائمة الدخل التقديرية وقد سبق أن وضحنا فى وحدة سابقة كيفية إعداد هذه التقديرات .

ويفرض أن قيمة المخزون في نهاية المدة كائ ٥٠٠٠٠ جنية . فإن هذا الرقم هو الذي يتم إستخدامه في تقديرات الميزانية .

### ٤/٢/٧ تقدير رقم الأصول الثابتة .

فيما يتعلق برقم الأصول الثابتة فإن قيمة الأصول الثابتة في الميزانية التقديرية تتأثر بعاملين رئيسيين :

**أولا :** الإضافات إلى الأصول الثابتة والمتوقعة خلال المدة التي تعد عنها الميزانية التقديرية .

**ثانيا :** معدلات الإستهلاك التي تتبعها المنشأة فيما يتعلق بالأصول الثابتة .

وبالنسبة للإضافات الخاصة بالأصول الثابتة فإنها يتم تحديدها بعد دراسة دقيقة ووافية لمقدار الإحتياجات من انطاقة الإنتاجية خلال مدة الميزانية وعلى ذلك فإن مقدار هذه الإضافات يكون معروفا مقدما وقبل بدء السنة المالية .

وفيما يتعلق بإستهلاك الأصول الثابتة فإنها تعمل على إنقاص قيمة الأصول الثابتة بقيمة قسط الإهلاك السنوى لهذه الأصول . وعادة فإن المنشأة تتبع طريقة محددة ومعروفة لإستهلاك أصولها الثابتة وهذه الطريقة أيا كانت من بين طرق الإستهلاك المختلفة تظل ثابتة ومتبعة طوال مدة حياة الأصل الثابت في المنشأة .

وعلى فرض أن مقدار الأصول الثابتة والصافى ، في الميزانية السابقة يبلغ ٧٥٠٠٠ جنية وأن هناك آلات جديدة سيتم إضافتها تبلغ ٢٥٠٠٠ جنية فإن رقم الأصول الثابتة في الميزانية التقديرية يمكن حسابه كمايلي :

إجمالي قيمة الأصول الثابتة في الميزانية التقديرية

$$٧٥٠٠٠ + ٢٥٠٠٠ =$$

$$= ١٠٠.٠٠٠ جنية$$

وعلى فرض أن الشركة وفقا لطريقة إهلاك الأصول الثابتة التي تتبعها وجدت أن قيمة قسط الإهلاك لهذه الأصول يساوى ٢٠٠٠٠ جنية في فترة الميزانية وعلى ذلك تبلغ صافى قيمة الأصول الثابتة

$$= ١٠٠.٠٠٠ - ٢٠.٠٠٠ = ٨٠.٠٠٠ جنية$$

وبناء على ماتقدم فإن جانب الأصول في الميزانية يمكن بيان تقديراته كمايلي :

### القيم التقديرية للأصول في الميزانية التقديرية

- نقدية ٢٠.٠٠٠ من الموازنة النقدية ( بيان التدفق النقدي )

- أوراق القبض

والمدينون ٧٠.٠٠٠ من بيان خطة البيع والتحصيل في المنشأة

- المخزون ٥٠.٠٠٠ قائمة الدخل التقديرية للمنشأة

- الأصول الثابتة ٧٠.٠٠٠ ناتج خطط الإضافات ومعدلات الإستهلاك الخاصة بالمنشأة .

وبعد الإنتهاء من الحصول على التقديرات الخاصة بالأصول تقدم الآن بيان كيفية إعداد التقديرات الخاصة بالخصوم .

### ٢/٧ إعداد تقديرات الخصوم بناء على الخطط الفرعية للأنشطة

بنفس الأسلوب الذي تم إتباعه لتقدير قيم الأصول يمكن أيضا تقدير البنود الرئيسية لجانب الخصوم بناء على التوقعات الخاصة بالسوق الذي تشتري منه الشركة إحتياجاتها وكذلك مواعيد سداد هذه الإلتزامات بالإضافة إلى الدراسات التي يمكن أن تعد لإجراء تعديلات في رأس المال .

وستتناول فيما يلي بيان كيفية تقدير أوراق الدفع والدائنون ، إحتياطي الضرائب ، القروض ، رأس المال والأرباح المحتجزة .

### ١/٣/٧ تقدير قيمة أوراق الدفع والدائنون في الميزانية التقديرية .

تنشأ أوراق الدفع والدائنون كنتيجة لعمليات الشراء الآجل . وعلى ذلك فإن قيمة أوراق الدفع والدائنون في الميزانية تتوقف على ثلاثة عوامل رئيسية :

- ١- برنامج الشراء الخاص بالمنشأة من حيث حجم وتوقيت عمليات الشراء .
- ٢- شروط عملية الشراء وخاصة فيما يتعلق بأسلوب الدفع ومهلة السداد الممنوحة للشركة من قبل الموردين .
- ٣- توقعات المنشأة بالنسبة لمقدرتها على الإلتزام بالسداد فى المواعيد المحددة فى شروط الشراء .

وبالتالى فإن مهمة تحديد التقديرات الخاصة بأوراق الدفع والدائنون تقع بشكل رئيسى على عاتق المسؤولين عن عملية الشراء . ولذلك يمكن الإتصال بمدير المشتريات لكى يحدد مقدار المشتريات الآجلة المتوقعة خلال الفترة التى تعد عنها الميزانية . أيضا لكى يقوم بتحديد الشروط التى ينتظر أن يحصل عليها أويتفق عليها مع الموردين على ضوء خبرته فى التعامل معهم . يلى ذلك الأخذ فى الإعتبار الموقف النقدى للمنشأة كما يتضح من بيان التدفق النقدى ( الموازنة النقدية ) . بتجميع هذه البيانات يستطيع المدير المالى بالتعاون مع مدير المشتريات تحديد قيم المطالبات ( الفواتير ) التى يستطيعان تأجيل سدادها لفترة تزيد عن المدة الممنوحة بواسطة المورد .

فإذا افترضنا أن المدير المالى قد حصل على تلك المعلومات فيمكن تصوير وإعداد البيان التالى والذي يوضح رصيد أوراق الدفع والدائنون .

**بيان برصيد أوراق الدفع والدائنون خلال مدة إعداد الميزانية**  
( القيمة بالجنيه )

بيان	يناير	فبراير	ديسمبر
المشتريات			
- شروط السداد			
صافى ٣٠ يوم			
- إمكانية تأجيل دفع الفواتير ١٠٪ من الفواتير تؤجل فى العادة شهرين بعد تاريخ الإستحقاق			
المطلوب سداها			٢١٥٠٠٠

وعلى ذلك فإن رقم أوراق الدفع والدائنين في الميزانية التقديرية يبلغ ٢١٥٠٠٠

جنيه .

### ٢/٣/٧ تقدير قيم القروض

يتكون هذا الرقم من عنصرين أساسيين :

**الأول :** عبارة عن رصيد القروض السابقة والذي لا يزال مستمرا خلال مدة إعداد الميزانية .

**الثاني :** الإتفاقيات الجديدة بشأن قروض سيتم الحصول عليها لتمويل إحتياجات محددة .

وفيما يتعلق بالرقم الأول وهو رصيد القروض السابقة يتم الحصول عليه من ميزانية السنة السابقة ( آخر ميزانية ) ثم يطرح منه قيمة الأقساط التي سيتم سدادها خلال العام المالي الذي ستعد عنه الميزانية التقديرية .

أما فيما يتعلق بالرقم الثاني وهو القروض الجديدة فهي غالبا ماتم بناء على دراسة وافية ومتعمقة لحجم التمويل طويل الأجل المطلوب ، أما التمويل قصير الأجل فيمكن معرفته من خلال أرقام العجز ( إن وجدت ) في بيان التدفق النقدي ( الموازنة النقدية ) .

وبفرض أن هذه الحسابات قد أوضحت أن رصيد هذه القروض سيكون في نهاية السنة القادمة ٥٠٠٠٠ ألف جنيه فإن هذا الرقم يتم أخذه في الإعتبار ليمثل رقم القروض في الميزانية التقديرية .

### ٢/٣/٧ تقدير قيمة الإحتياطيات .

تتمثل الإحتياطيات في تلك المبالغ التي يتقرر تخصيصها من أرباح المنشأة لمواجهة ظروف متوقعة أو أخطار معينة مثل إحتياطي إرتفاع أسعار أو إحتياطي تكوين سلعى وما إلى ذلك .

ويمكن الحصول على قيم هذه المبالغ المجنبية كإحتياطيات من قائمة الدخل التقديرية وعلى فرض أن الإحتياطي المتاح في حالتنا هذه هو إحتياطي لمقابلة مطالبات مصلحة الضرائب ويبلغ ١٠٠٠٠ جنيه فإن هذا الرقم هو الذى يمثل رقم الإحتياطيات في الميزانية التقديرية .

### ٤/٣/٧ تقدير قيمة الأرباح المحتجزة

تحتجز الأرباح من رقم صافى الربح لتوفير قدر من التمويل الذاتى لخطط المنشأة فى التوسع أو الإحلال والتجديد ويمكن الحصول على هذا الرقم الخاص بالأرباح المحتجزة فى المرحلة من قائمة الدخل التقديرية .

وبفرض أن رقم الأرباح المحتجزة يقدر بمبلغ ٢٠,٠٠٠ جنيه فإن هذا الرقم هو الذى يتخذ فى الاعتبار كرقم الأرباح المحتجزة فى الميزانية التقديرية .

### ٥/٣/٧ تقدير ورقم رأس المال

عادة فى حالة التخطيط للربح وهو تخطيط قصير الأجل لا يحدث تغير يذكر فى رأس المال . وإن حدث هذا التغير فسيكون معلوما تماما لما يتطلبه ذلك من إجراءات وقرارات لابد من إتخاذها . وعلى فرض أنه لم تحدث تعديلات فى رأس المال وأن رقم رأس المال فى الميزانية السابقة يبلغ ٥٠٠٠٠ جنيه فإن هذا الرقم يمثل رقم رأس المال أيضا فى الميزانية التقديرية .

بتوافر هذه البيانات يكون المدير المالى فى وضع يمكنه من إعداد الميزانية التقديرية كمايلى :

### ٤/٧ إعداد الميزانية التقديرية

بعد التوصل إلى التقديرات السابقة يتم إعداد الموازنة التقديرية للمنشأة . وتأخذ هذه الموازنة الشكل التالى والذى يوضح مصادر الأموال وإستخدامات هذه الأموال والفائض المالى أوالعجز المالى خلال مدة الخطة .

الميزانية التقديرية لشركة.....

عن الفترة من ١/١ إلى ٣١/١٢/١٩٩٣

(القيمة بالجنية)

بيان	قيمة	أساس التقدير
أولاً : الأصول . أ- الأصول المتداولة - نقدية	٢٠٠٠٠	الحد الأدنى من النقدية الواجب الاحتفاظ به + الفائض التقديري المتوقع .
- أوراق قبض مدينون	٧٠٠٠٠	على أساس تقدير قيم المبيعات وشروط البيع وتوقعات عمليات التحصيل .
- المخزون	٥٠٠٠٠	على أساس جداول الشراء ومعدلات الاستخدام ورقم المخزون أول المدة .
مجموع الأصول المتداولة	١٤٠٠٠٠	
ب- الأصول الثابتة	١٠٠٠٠٠	رصيد الأصول الثابتة
إستهلاك	٣٠٠٠٠	الإضافات التي ستتم خلال فترة الميزانية وقدرها ٢٥٠٠٠ جنية أقساط الإهلاك وفقاً للقواعد الخاصة بالشركة .
صافي قيمة الأصول الثابتة	٧٠٠٠٠	
مجموع الأصول	٢١٠٠٠٠	



### تابع الميزانية التقديرية

بيان	قيمة	أساس التقدير
ثانيا : الخصوم ورأس المال		
أ- الخصوم		
- أوراق دفع ودائتوں	٢١٥٠٠٠	قدرت على أساس حجم المشتريات وشروط الدفع وتوقعات السداد .
- قرض بنك	٥٠٠٠٠	رصيد القروض في الميزانية السابقة بالإضافة إلى القروض الجديدة .
- إحتياطي خسائب	١٠٠٠٠	على أساس النسبة المقررة قانونا والتي يتم حسابها بناءا على رقم صافي الربح .
ب- رأس المال والأرباح المحتجزة		
- رأس المال	٥٠٠٠٠	رأس المال المدفوع
- أرباح محتجزة	٢٠٠٠٠	على أساس قيمة الأرباح المحتجزة في قائمة الدخل .
العجز أو الفائض في الأموال	١٣٥٠٠٠	الفرق بين مجموع الأصول ومجموع الخصوم ورأس المال
مجموع	٢١٠٠٠٠	

وعلى ذلك توضح الميزانية التقديرية للشركة وجود حاجة لتمويل إضافية قدرة ١٣٥٠٠٠ جنيه خلال عام ١٩٩٢ .

## ٧/٥ تذكر أن

١- إن إستخدام خطط النشاط التفصيلية لإعداد تقديرات الموازنة التقديرية يعتبر أفضل الأساليب وأدقها إذ أنه يأخذ فى الإعتبار جميع المتغيرات التى تتضمنها خطط المنشأة فى المستقبل .

٢- يتميز أسلوب الخطط التفصيلية بأنه يتحاشى العيوب الآتية :

أ- إفتراض وجود علاقة ثابتة بين بنود الأصول والخصوم والمبيعات والمشتريات كما هو الوضع فى حالة النسب المئوية .

ب- إفتراض أن المستقبل سيكون إمتدادا للماضى كما هو الوضع فى حالة الأسلوب الإحصائى .

٣- يتم إعداد تقديرات الميزانية طبقا للخطط التفصيلية على خطوتين :

أ- إعداد تقديرات الأصول ويشمل ذلك :

- تقدير الرصيد النقدى ، تقدير أوراق القبض والمدينين ، تقدير رقم المخزون ، تقدير رقم الأصول الثابتة .

ب- إعداد تقديرات الخصوم ويشمل ذلك :

- تقدير قيمة أوراق الدفع والدائنون ، تقدير قيم القروض ، تقدير قيمة الإحتياطيات ، تقدير قيمة الأرباح المحتجزة ، تقدير رقم رأس المال .

## ١/٧ أسئلة الوحدة العاشرة

الجيب عن الأسئلة التالية:

أ) حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلي:

١- يتكون رصيد التقية التي يوضع في الميزانية التقديرية من عنصر واحد فقط هو الحد الأدنى التقية الواجب الاحتفاظ به لمواجهة الظروف الغير متوقعة التي يمكن أن تتعرض لها المنشأة .

٢- يمكن الحصول على التقديرات الخاصة بالتقديرات والتي توضع في الميزانية التقديرية من قائمة الدخل .

٣- تتج الأرصدة الخاصة ب أوراق القبض نتيجة السياسة الإئتمانية للمنشأة والتي يترتب عليها تحديد شروط البيع الآجل للعملاء .

٤- يتأثر رصيد حسابات القبض طبقا لشروط البيع وخاصة المهلة الممنوحة للمداد .

٥- يتم إستخراج الأرصدة الخاصة برقم المخزون التقديرى من التقديرات الخاصة ببيان التحقق التقري .

٦- يتم حساب الرقم التقديرى للأصول الثابتة عن طريق الأخذ في الإعتبار لعاملين رئيسين هما :-

- الإضاقتات للأصول للثابتة والمتوقعة خلال المدة التي تعد عنها الميزانية التقديرية .

- معدلات الإستهلاك الخاصة بالأصول الثابتة .

٧- يتحدد رقم أوراق الدفع والدائتون على أساس برنامج الشراء الخاص بالمنشأة قطر .

٨- تقع مهمة تحديد التقديرات الخاصة بأوراق الدفع والدائتون على عاتق المسئولين عن عملية الشراء .

٩- يتم تحديد قيمة القروض فى الميزانية التقديرية بمعرفة رصيد القروض السابقة والإتفاقيات الجديدة بشأن قروض سيتم الحصول عليها خلال مدة الميزانية .

١٠- يمكن تقدير قيمة الإحتياطيات والأرباح المحتجزة من خلال بيانات بيان التدفق النقدى .

### ثانيا : قدمت إليك البيانات التالية والخاصة بإحدى الشركات الصناعية :

١- بدراسة الظروف المحيطة بعمل الشركة إتضح ضرورة أن يكون الرصيد النقدى ٣٠,٠٠٠ جنيه . وقد إتضح وجود فائض نقدى فى الموازنة النقدية مقداره ١٠,٠٠٠ جنيه .

٢- أوضحت خطة المبيعات فى الشركة أن شروط البيع والتحصيل تقضى بأن لاتزيد قيمة حسابات القبض عن ١٤,٠٠٠ جنيه .

٣- بدراسة جداول الإنتاج الخاصة بالشركة وطاقة المخازن وعمليات التوريد إتضح ضرورة الإحتفاظ بمخزون قدره ١٠٠,٠٠٠ جنيه .

٤- تحتاج عمليات الإنتاج خلال مدة الميزانية إلى أصول ثابتة تبلغ قيمتها ٢٠٠,٠٠٠ جنيه يوجد منها حاليا أصول ثابتة بقيمة ١٥٠,٠٠٠ جنيه وسيتم شراء أصول ثابتة بقيمة ٥٠,٠٠٠ جنيه ويبلغ قسط الإهلاك لإجمالى هذه الأصول ٦,٠٠٠ جنيه خلال فترة الموازنة .

٥- أوضحت خطة المشتريات بالشركة أن رقم أوراق الدفع والدائنون من المتوقع أن يكون ١٠٠,٠٠٠ جنيه .

٦- هناك رصيد قروض سابق سيستمر خلال مدة الموازنة قدرة ٦٠,٠٠٠ جنيه وستقوم الشركة بعقد قرض قيمته ٤٠,٠٠٠ جنيه خلال فترة الموازنة .

٧- هناك ضرائب غير مسددة قدرها ٢٠,٠٠٠ جنيه سيتم تكوين إحتياطى لها .

٨- رأس مال الشركة ١٠٠,٠٠٠ جنيه وهناك أرباح مرحلة فى قائمة الدخل قدرها ٤٠,٠٠٠ جنيه .

المطلوب : ١- إعداد الميزانية التقديرية للشركة .

٢- حدد مقدار الفائض أو العجز المالى وكيفية التصرف فى أيهما .

## الوحدة الثامنة: استخدام تحليل التعادل

### كأداة من أدوات تخطيط وإدارة الربحية

#### الهدف:

تهدف هذه الوحدة إلى تعريف الطالب بكيفية استخدام إحدى الأدوات التحليلية الهامة والتي يمكن أن تساعد المدير المالي في توفير بيانات وتقديرات الخطة المالية.

#### المكونات:

١/٨ مقدمة

٢/٨ تحديد نقطة التعادل

٣/٨ استخدام الطريقة الجبرية في تحليل التعادل

٤/٨ استخدام تحليل التعادل في اتخاذ القرارات الخاصة بتقدير حجم الانتاج.

٥/٨ استخدام الطريقة البيانية في تحليل التعادل

٦/٨ استخدام تحليل التعادل في تخطيط وإدارة الربحية.

٧/٨ تنكر أن.

٨/٨ اسئلة الوحدة الثامنة.

يعتبر تحليل التعادل من الأدوات الجيدة التي يمكن أن تستخدم لتقديم المعلومات اللازمة لإعداد الخطة المالية وخاصة فيما يتعلق بالأجل القصير ويستخدم هذا النوع من التحليل لمعرفة أثر رافعة التشغيل بالنسبة لمنشأة معينة . وتوجد رافعة التشغيل *operating leverage* عندما توجد لدى المنشأة تكاليف ثابتة يجب مقابلتها وتغطيتها بغض النظر عن الحجم . وبطبيعة الحال فإن كل التكاليف تعتبر متغيرة في الأجل الطويل - وعلى ذلك فإن تحليلنا هنا يركز أساساً على الأجل القصير والذي نستطيع خلاله التفرقة فيما بين التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة . فأي منشأة تقوم بتوظيف الأصول الثابتة وتحمل بناءً على ذلك تكاليف ثابتة على أمل أن حجم المبيعات الناتج من استخدام هذه الأصول سيحقق من الإيرادات بما يكفل تغطية كلا من التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة . والعنصر الأساسي هنا والذي يجب أخذه في الاعتبار أن التكاليف الثابتة لا تتغير بتغير حجم الإنتاج أو المبيعات ، وتتضمن هذه التكاليف الإهلاكات الخاصة بالمباني والآلات والمعدات ، التأمين ، العوائد ، جزء من التكاليف الخاصة بالخدمات والمصروفات الإدارية .

ومما تقدم يمكن بيان أن تحليل التعادل يستطيع توفير المعلومات اللازمة عن مدى تغطية خطة المنشأة للتكاليف الثابتة ومدى ربحية هذه الخطط . وسنتناول في هذه الوحدة كيفية استخدام تحليل التعادل في توضيح النواحي السابقة .

## ٢/٨ تحديد نقطة التعادل

ليبان كيفية حساب نقطة التعادل وماذا نعنى بذلك دعنا نوضح ذلك بالمثال  
التالى:

### مثال ١ :

تقوم شركة الصناعات الحديدية بإنتاج أحد المنتجات الهندسية والتي تباع  
الوحدة منها بمبلغ ٥٠ جنيها . وتبلغ التكاليف الثابتة السنوية مبلغ ١٠٠,٠٠٠ جنية فى  
حين تبلغ التكاليف المتغيرة للوحدة مبلغ ٢٥ جنيها .

والمطلوب دراسة العلاقة بين إجمالى التكاليف وإجمالى الإيرادات بالنسبة لهذه  
المنشأة .

### الحل:

يمكن إستخدام تحليل التعادل فى دراسة العلاقة بين إجمالى التكاليف وإجمالى  
الإيرادات بإحدى طريقتين ، الأولى : إستخدام الطريقة الجبرية والثانية : إستخدام  
الطريقة البيانية .

## ٢/٨ إستخدام الطريقة الجبرية فى تحليل التعادل .

فى الطريقة الجبرية يتم إستخدام تحليل التعادل عن طريق تعريف المتغيرات  
الآتية:

### ١- إجمالى الإيرادات .

وتمثل إجمالى الإيرادات ناتج عدد الوحدات المباعة  $\times$  سعر بيع الوحدة .

### ٢- إجمالى التكاليف

وتمثل التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة .

والتكاليف المتغيرة هى عبارة عن عدد الوحدات المنتجة  $\times$  تكلفة الوحدة المتغيرة.

## ٢- نقطة التعادل

وهي النقطة ( حجم الإنتاج ) التي تتعادل فيها إجمالي الإيرادات مع إجمالي التكاليف ، بمعنى آخر أن حجم الإنتاج عند نقطة التعادل يكون فيه :

$$(١) \quad \boxed{\text{إجمالي الإيرادات} = \text{إجمالي التكاليف}}$$

وبتفصيل هذه المعادلة إلى عناصرها

$$(٢) \quad \boxed{\text{إجمالي الإيرادات} = \text{ثمن بيع الوحدة} \times \text{حجم الإنتاج}}$$

وهنا يوجد إقتراض بأن كل ما ينتج يتم بيعه .

$$(٣) \quad \boxed{\text{إجمالي التكاليف} = \text{التكاليف الثابتة} + \text{التكاليف المتغيرة}}$$

$$(٤) \quad \boxed{\text{التكاليف المتغيرة} = \text{حجم الإنتاج} \times \text{تكلفة الوحدة المتغيرة}}$$

من المعادلات ١ ، ٢ ، ٣ ، ٤ يمكن بيان حجم إنتاج التعادل في صورتها التفصيلية كما يلي :

$$(٥) \quad \boxed{\text{حجم الإنتاج} \times \text{ثمن بيع الوحدة} = \text{التكاليف الثابتة} + (\text{حجم الإنتاج} \times \text{تكلفة الوحدة المتغيرة})}$$

والآن لننظر إلى المعادلة رقم ٥ لنجد الآتي :

أنه في حجم إنتاج التعادل يكون المطلوب تحقيق إيرادات كافية لتغطيته :

أ- التكاليف المتغيرة حيث أن هذا النوع له الأولوية حيث أنه يمثل مطالبات عاجلة. إذ أن هذا النوع من التكاليف يتمثل في المواد الخام والأجور الخاصة بالعمالة المباشرة وهي تكاليف يستلزم سدادها خلال الفترة المالية .

ب- التكاليف الثابتة ، وتمثل تلك التكاليف التي يتم تحملها لتوفير حجم معين من الطاقة الإنتاجية للمنشأة . وغالبا ما يتم دفع هذه التكاليف قبل الإنتاج حيث أنها تمثل شراء الأصول الثابتة . ولما كانت الأصول الثابتة يتم استخدامها لأكثر من فترة مالية واحدة فيتم تحميل الفترة المالية بالجزء الذي تم الاستفادة به من خدمات الأصول الثابتة ممثلا في صورة ( قسط



(الإهلاك) وطبقا للطريقة التى تتبعها المنشأة فى إهلاك أصولها .

وهناك نقطة جديرة بالملاحظة فى الفرق بين التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة وهى أنه بمجرد تحقق وجود حجم معين من التكاليف الثابتة فإنه لا يمكن التخلص من هذه التكاليف وينطبق عليها مفهوم التكاليف القارئة إذ أنه يتم تحملها بغض النظر عن إذا كان هناك إنتاج أم لا وكذلك بغض النظر عن حجم الإنتاج وطالما لم يتعدى حدود الطاقة القصوى التى رتبت وجود حجم معين من التكاليف الثابتة .

وعلى ذلك فتغطية التكاليف الثابتة تأتى فى مرحلة تالية لتغطية التكاليف المتغيرة وغالبا ماتسمى ذلك بعملية المساهمة فى تغطية التكاليف الثابتة .

### ج- إجمالى الإيرادات.

يتم تغطية التكاليف المتغيرة والتكاليف الثابتة طبقا للترتيب الذى تم توضيحه عن طريق الإيرادات المحققة وبافتراض أن كل الإنتاج يتم بيعه .

وعلى ذلك فيتم أولا تغطية التكاليف المتغيرة ثم يلى ذلك تغطية التكاليف الثابتة ومابقى من حجم الإيرادات فهو يمثل أرباح تم تحقيقها عند حجم إنتاج معين . وفى حالة عدم تغطية التكاليف الثابتة بالكامل فإن الوضع هنا يشير إلى وجود خسائر أما إذا كان هناك تساوى بين إجمالى الإيرادات مع إجمالى التكاليف فقط فهذا الوضع يعرف بوضع التعادل .

وطالما أن العلاقة بين التكاليف والإيرادات تتحدد عند كل حجم إنتاج على حدة فيكفى فى هذه الحالة معرفة البيانات التالية :

١- ثمن بيع الوحدة .

٢- التكاليف المتغيرة للوحدة

٣- التكاليف الثابتة لحجم الإنتاج .

فإذا كان ثمن بيع الوحدة يغطى التكاليف المتغيرة لها ( وهى ثابتة بالنسبة للوحدة ) ويبقى مقدار مساهمة لتغطية التكاليف الثابتة فيكون المطلوب فى هذه الحالة معرفة عدد الوحدات التى يمكن أن تقدم المساهمة اللازمة لتغطية كل التكاليف الثابتة .

ويتطبيق ذلك على مثالنا المتقدم يتضح الآتى :

١- مقدار مساهمة الوحدة فى تغطية التكاليف الثابتة

= ثمن بيع الوحدة - التكلفة المتغيرة للوحدة

$$= ٢٥ - ٥٠$$

$$= ٢٥ جنيها$$

٢- بما أن كل وحدة تقدم ٢٥ جنيها كمساهمة لتغطية التكاليف الثابتة ، وبما أن التكاليف الثابتة للمصنع تبلغ ١٠٠,٠٠٠ جنيها فإن عدد الوحدات المطلوبة لتغطية التكاليف الثابتة ( بعد التغطية الكاملة للتكاليف المتغيرة ) يكن حسابها كما يلي :

عدد الوحدات المطلوب إنتاجها وبيعها حتى يتوفر مقدار المساهمة اللازم لتغطية كل التكاليف الثابتة

= التكاليف الثابتة - مقدار المساهمة للوحدة

$$= ١٠٠,٠٠٠ - ٢٥$$

$$= ٤٠٠٠ وحدة$$

ومثل ذلك حجم إنتاج التعادل الذى يمكن التحقق منه كما يلي

$$\text{إجمالي الإيرادات} = ٤٠٠ \times ٤٠٠ = ٢٠٠.٠٠٠ \text{ جنيها}$$

$$\text{إجمالي التكاليف} = (٢٥ \times ٤٠٠) + ١٠٠.٠٠٠ = ٢٠٠.٠٠٠ \text{ جنيها}$$

أى عند حجم إنتاج ٤٠٠ وحدة تتساوى إجمالي الإيرادات مع إجمالي التكاليف ، وعلى ذلك يسمى هذا الوضع بنقطة التعادل .

وبأسلوب أكثر دقة يمكن القول أنه إذا قمنا بإعادة ترتيب المعادلة رقم (٥) بصورة مختلفة توصلنا إلى النتائج السابقة كما يلي :

التكاليف الثابتة	=	نقطة التعادل
(٦)		
سعر بيع الوحدة - التكلفة المتغيرة للوحدة		

أو ،

$$\text{نقطة التعادل} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{مقدار المساهمة للوحدة}} \quad ( \vee )$$

ويعتبر ذلك على مثالنا نجد أن :

$$\text{نقطة التعادل} = \frac{100.000}{20 - 0.5} = 4000 \text{ وحدة}$$

#### ٤/٨ - استخدام تحليل التعادل في اتخاذ القرارات الخاصة بتقدير حجم الإنتاج

يستخدم المعادلة السابقة لنقطة التعادل يمكن للإدارة المالية تقدير أحجام الإنتاج المطلوبة وفقا لتقدير مستوى ربحية المنشأة المطلوب . ولتوضيح ذلك دعنا نتناول المثالين التاليين :

#### مثال ٢ :

تخطط الإدارة في إحدى المنشآت لتحقيق أرباح في العام القادم تبلغ ١٠٠.٠٠٠ جنيه . وقد كانت البنود الخاصة بالتكاليف وسعر البيع كمايلي .

١- التكاليف الثابتة ٢٠٠.٠٠٠ جنيه

٢- التكاليف المتغيرة للوحدة ٤٠ جنيه

٣- ثمن بيع الوحدة ٦٠ جنيه

فما هو حجم الإنتاج الذي يجب إنتاجه وبيعه لتحقيق هذا المستوى المخطط من الأرباح .

الحل:

المطلوب هنا هو أن يكون حجم الإنتاج ( المبيعات ) قادرا على تغطية كل

التكاليف ( التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة ) بالإضافة إلى تحقيق ربح قدرة ١٠٠,٠٠٠ جنيه .

معنى ذلك أننا لانكتفى بتغطية التكاليف ولكن نطلب أيضا تحقيق أرباح . وعلى ذلك تظهر معادلة نقطة التعادل فى صورة جديدة كمايلى :

$$( ٨ ) \quad \frac{\text{التكاليف الثابتة} + \text{الربح المطلوب}}{\text{سعر بيع الوحدة} - \text{التكلفة المتغيرة للوحدة}} = \text{حجم الإنتاج الذى يحقق ربح}$$

ويعتبر ذلك على مثالنا نجد الآتى :-

$$\frac{\text{التكاليف الثابتة} + ١٠٠,٠٠٠}{\text{سعر بيع الوحدة} - \text{التكلفة المتغيرة للوحدة}} = \text{حجم الإنتاج الذى يحقق ١٠٠,٠٠٠ جنيه ربح}$$

$$= \frac{١٠٠,٠٠٠ + ٢٠٠,٠٠٠}{٤٠ - ٦٠} \quad \text{وحدة ١٥,٠٠٠}$$

وبالتالى فإن على مثل هذه المنشأة إنتاج وبيع ١٥,٠٠٠ وحدة حتى تتمكن من تحقيق أرباح قدرها ١٠٠,٠٠٠ جنيه

مثال ٢ :

تعانى إحدى الشركات من خسائر مستمرة وتحاول إدارة الشركة تخفيض هذه الخسائر فى العام القادم لتبلغ ٥٠,٠٠٠ جنيه

فإذا كانت بيانات التكاليف والأسعار الخاصة بهذه الشركة كمايلى :

١- التكاليف الثابتة ٢٠٠,٠٠٠

٢- التكاليف المتغيرة للوحدة ٥٠ جنيه

٣- سعر بيع الوحدة ٧٠ جنيه

فما هو حجم الإنتاج الذى يمكن الإدارة من تخفيض الخسائر إلى المستوى المخطط ؟

الحل:

بنفس المنطق الذى تم إتباعه لتحديد حجم الإنتاج الذى يحقق مستوى معين من الأرباح يتم تحديد حجم الإنتاج الذى يحقق مستوى معين من الخسائر . وكل ما يتم عمله هنا أن يتم طرح رقم الخسائر المطلوبة من التكاليف الثابتة بدلا من إضافة الربح فى معادلة (٨) ليصبح لدينا المعادلة الآتية :

$$(٩) \quad \text{حجم الإنتاج الذى يحقق خسائر} = \frac{\text{التكاليف الثابتة - الخسارة المقدرة}}{\text{سعر بيع الوحدة - التكلفة المتغيرة للوحدة}}$$

وتطبيق هذه المعادلة على مثالنا يتضح الآتى :

$$\text{حجم الإنتاج الذى يحقق خسائر قدرها } ٥٠٠٠٠ \text{ جنيه} = \frac{\text{التكاليف الثابتة - } ٥٠٠٠٠}{\text{سعر بيع الوحدة - التكلفة المتغيرة للوحدة}}$$

$$١٢٥٠٠ \text{ وحدة} = \frac{٢٠٠٠٠ - ٥٠٠٠}{٥٠ - ٧٠}$$

وعلى ذلك فإنه على مثل هذه الشركة أن تقوم بإنتاج وبيع ١٢٥٠٠ وحدة حتى تتمكن من تخفيض حجم خسائرها إلى مستوى ٥٠٠٠٠ جنيه .

#### ٥/٨ استخدام الطريقة البيانية فى تحليل التعادل .

يمكن استخدام الطريقة البيانية للقيام بتحليل التعادل وبما يتيح فرصة أكبر للإدارة المالية من معرفة نوع العلاقة بين معدلات أو أحجام الإنتاج المختلفة والممكن أن تقوم بها المنشأة فى ظل الطاقة الإنتاجية المتاحة وبين عناصر التكاليف الثابتة والمتغيرة وبين الإيرادات . ولتوضيح كيفية أداء هذا التحليل نتناول المثال التالى :-

## مثال ٤ :

تم الحصول على البيانات التالية من شركة الصناعات الحديثة والتي تم تجميعها لأغراض إعداد الميزانية التقديرية :

١- تقوم الشركة بإنتاج الثلاثات وتتوافر لديها طاقة إنتاجية تمكنها من إنتاج ١٠٠٠٠ ثلاثة سنوياً كحد أقصى .

٢- تحتم الطبيعة الفنية للمعدات الإنتاجية أن تكون معدلات الإنتاج كما يلي :

٢٠٠٠ وحدة أو ٤٠٠٠ وحدة أو ٦٠٠٠ وحدة أو ٨٠٠٠ وحدة أو ١٠٠٠٠ وحدة

أى أن الحد الأدنى للإنتاج هو ٢٠٠٠ وحدة ويمكن زيادة هذا الرقم بنفس القيمة حتى نصل إلى الحد الأقصى للإنتاج .

٣- تحملت المنشأة فى سبيل إيجاد هذه الطاقة الإنتاجية تكلفة ثابتة قدرها ٢٠٠٠٠٠ جنيه .

٤- تبلغ التكلفة المتغيرة لإنتاج كل ثلاثة ٢٥٠ جنيه .

٥- يبلغ ثمن بيع الثلاثة الواحدة ٤٠٠ جنيه

فى ضوء هذه البيانات المطلوب مساعدة الإدارة المالية فى الحصول على المعلومات التالية :

١- ماهى أحجام الإنتاج التى يجب أن تتجنبها المنشأة لأنها تحقق خسائر ؟

٢- ماهى أحجام الإنتاج التى تحقق ربح ؟

٣- ماهو حجم إنتاج التعادل ؟

٤- ماهو أقصى ربح ممكن بالنسبة لهذه المنشأة ؟

**الحل:**

للحصول على إجابات تمثل المعلومات المطلوبة يجب رسم خريطة التعادل بناء على البيانات المقدمة من هذه المنشأة وإعداد ذلك يتم القيام بالخطوات التالية :

١- تجهيز البيانات بشكل يمكن من رسم خريطة التعادل .

٢- رسم خريطة التعادل .

٣- إستقراء خريطة التعادل للحصول على المعلومات المطلوبة .

وفيما يلي سنقوم ببيان كيفية تنفيذ هذه الخطوات :

أ- تجهيز البيانات بشكل يمكن من رسم خريطة التعادل .

حتى يمكن رسم خريطة التعادل يجب توافر بيانات عن العناصر الآتية :

١- معدلات الإنتاج الممكنة في ضوء الطاقة المتاحة .

٢- التكاليف الثابتة .

٣- التكاليف المتغيرة طبقا لكل معدل من معدلات الإنتاج .

٤- إجمالي التكاليف طبقا لكل معدل من معدلات الإنتاج .

٥- إجمالي الإيرادات لكل معدل من معدلات الإنتاج .

ويمكن توفير هذه البيانات بإستخدام الجدول التالي :

معدلات الإنتاج	التكاليف الثابتة	التكاليف المتغيرة	إجمالي التكاليف	الإيرادات
٢٠٠٠	٢٠٠٠٠	٧٠٠٠٠	٢٩٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠
٤٠٠٠	٢٠٠٠٠	١٤٠٠٠٠	١٦٠٠٠٠	١٦٠٠٠٠٠
٦٠٠٠	٢٠٠٠٠	٢١٠٠٠٠	٢٣٠٠٠٠	٢٤٠٠٠٠٠
٨٠٠٠	٢٠٠٠٠	٢٨٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠	٣٢٠٠٠٠٠
١٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	٣٥٠٠٠٠	٣٧٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠

ب- رسم خريطة التعادل

لرسم خريطة التعادل يتم إجراء الآتي :

١- إعداد محور أفقي يوقع عليه معدلات الإنتاج المختلفة ، وهي عبارة عن العمود الأول في الجدول السابق .

٢- إعداد محور يوقع عليه قيم يمكن أن تمثل الإيرادات والتكاليف وذلك باستخدام مقياس رسم مناسب .

٢- يتم إعداد خط يمثل العلاقة بين معدلات الإنتاج وكل من :

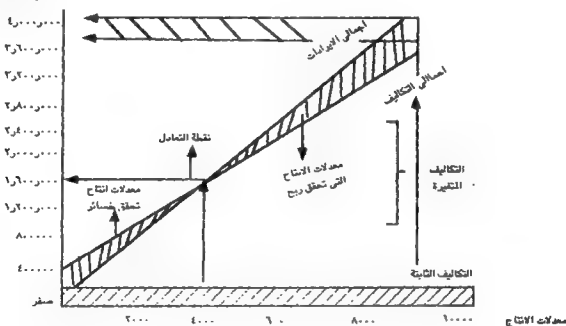
- التكاليف الثابتة .

- إجمالي التكاليف .

- إجمالي الإيرادات .

وبتنفيذ ذلك ينتج لدينا خريطة التعادل التالية :

الإيرادات والتكاليف



هـ- إستقراء خريطة التعادل للحصول على المعلومات المطلوبة .

١- ماهي أحجام الإنتاج التي يجب أن تتجنبها المنشأة لأنها تحقق خسائر ؟

لتحديد أحجام الإنتاج التي يجب أن تتجنبها المنشأة لأنها تحقق خسائر ، يتم النظر إلى خريطة التعادل التي تم إعدادها وتحديد أحجام الإنتاج التي تقع أسفل نقطة التعادل على المحور الأفقي . وبالنظر إلى خريطة التعادل في مثالنا يتضح عند إسقاط عمود على المحور الأفقي أن حجم إنتاج التعادل يقع عند مستوى إنتاج ٤٠٠٠ وحدة . وعلى ذلك فإن أي مستوى إنتاج أقل من هذا الحجم هو مستوى إنتاج يحقق خسائر .



ويظهر ذلك على الخريطة بظهور الخط الخاص بإجمالي التكاليف في مستوى أعلى من الخط الخاص بإجمالي الإيرادات وهذا يعني أن مستويات الإنتاج في هذا الجزء تزيد فيها التكاليف عن الإيرادات . إذن فالإجابة المحددة على سؤالنا بتحديد أحجام الإنتاج التي تحقق خسائر هي أى مستوى إنتاج يكون فيه حجم الإنتاج أقل من ٤٠٠٠ وحدة ، ويقع في ذلك مستوى الإنتاج ٢٠٠٠ وحدة .

## ٢- ماهي أحجام الإنتاج التي تحقق ربح ؟

بنفس المنطق الذي إتبع في الإجابة على السؤال الأول يتم الإجابة على هذا السؤال . فعند النظر إلى خريطة التعادل فإننا نجد أن خط التكاليف يوجد أسفل خط الإيرادات أعلى نقطة التعادل . ولما كانت نقطة التعادل تقع عند حجم إنتاج ٤٠٠٠ وحدة فإن أى حجم إنتاج أعلى من ٤٠٠٠ وحدة سيكون حجم إنتاج محققا للربح ، ويقع ضمن أحجام الإنتاج هذه ٦٠٠٠ ، ٨٠٠٠ ، ١٠٠٠٠ وحدة . وكل من هذه الأحجام تحقق أرباح في حالة إنتاجها وبيعها .

## ٣- ماهو حجم إنتاج التعادل ؟

لعلك الآن تستطيع الإجابة على هذا السؤال بسهولة . فعند تقاطع خط إجمالي الإيرادات مع إجمالي التكاليف تسمى هذه النقطة نقطة التعادل . ولتحديد حجم إنتاج التعادل يتم إسقاط عمود من هذه النقطة على المحور الأفقى حيث معدلات الإنتاج . ومن الواضح في مثالنا أنه بإسقاط عمود من نقطة التعادل على المحور الأفقى يتضح أن حجم إنتاج التعادل هو ٤٠٠٠ وحدة وهو الحجم الذي تتعادل فيه إجمالي الإيرادات مع إجمالي التكاليف والتي تبلغ في مثالنا ١٦٠٠٠٠٠ جنيه .

## ٤- ماهو أقصى ربح ممكن بالنسبة لهذه المنشأة ؟

للإجابة على هذا السؤال يجب مراعاة الآتى :-

أ- أن يكون الربح ممكنا بمعنى أن يكون حجم الإنتاج الذى يحقق هذا الربح يقع ضمن حدود الطاقة الإنتاجية والبيعية للمنشأة . وفى مثالنا فإن هذا الحجم لابد وأن لايتعدى ١٠٠٠٠ وحدة .

ب- أن يكون حجم الإنتاج الذى تم إختياره يحقق أعلى ربح ممكن ولتحديد حجم الإنتاج الذى يحقق أقصى ربح ممكن نبحث عن أكبر فرق بين خط

الإيرادات وخط التكاليف على خريطة التعادل . وبالنظر إلى الخريطة نجد أن هذا الوضع يتحقق عند مستوى إنتاج ١٠٠٠٠ وحدة .

ولتحديد الربح بالنسبة لهذا المستوى من الإنتاج يتم إقامة عمود ليتلاقى مع كل من خط إجمالي التكاليف وخط إجمالي الإيرادات . يلي ذلك إسقاط عمود من نقطة تقاطع العمود المقام من مستوى الإنتاج مع خط التكاليف على المحور الرأسى لتحديد حجم التكاليف . ثم إسقاط عمود من نقطة تقاطع العمود المقام من مستوى الإنتاج مع خط الإيرادات على المحور الرأسى لتحديد حجم الإيرادات ويعمل ذلك تتوافر لدينا البيانات التالية :

١- حجم الإنتاج ١٠٠٠٠ وحدة

٢- الإيرادات ٤٠٠٠٠٠٠ جنية

٣- التكاليف ٣٦٠٠٠٠٠ جنية

∴ أقصى ربح ممكن = الإيرادات - التكاليف

$$= ٤٠٠٠٠٠٠ - ٣٦٠٠٠٠٠$$

$$= ٤٠٠٠٠٠ جنية$$

٦/٨ إستخدامات تحليل التعادل فى تخطيط وإدارة الربحية .

بعد إستعراضنا لمفهوم وكيفية إجراء تحليل التعادل نأتى الآن إلى إستخدامات تحليل التعادل فى تخطيط وإدارة الربحية

إن ذلك يأتى من خلال دراستنا لإستخدامات النتائج التى يمكن الحصول عليها من خلال إجراء تحليل التعادل . وسنقدم بتوضيح ذلك فيما يلى .

أ- إن تحليل التعادل هو تحليل للعلاقة بين الإيرادات والتكاليف وحجم الإنتاج . وينتج عن تحليل هذه العلاقة تحديد لحجم الإيرادات وحجم التكاليف المرتبط بحجم إنتاج معين ومن ذلك يمكن تحديد :

١- أحجام الإنتاج التى تحقق ربح .

٢- أحجام الإنتاج التى تحقق خسارة .

٢- حجم إنتاج التعادل الذى لا يتحقق خلاله ربح أو خسارة .

إن تلك المعلومات تمكن المدير المالى من ترشيد قراراته المالية فيما يتعلق بتحديد أحجام الإنتاج التى لا يجب أن تتخفض عنها معدلات الإنتاج عند إتخاذ قرارات حجم الإنتاج الذى يوضع فى الميزانية التقديرية .

ب- إن تحليل العلاقة بين حجم المبيعات وحجم التكاليف يمكن من معرفة أثر كل من :

١- التكاليف الثابتة .

٢- التكاليف المتغيرة للوحدة

٣- الأسعار .

على موقف المنشأة من حيث الربحية ومن ثم تمكن هذه المعلومات المدير المالى من ترشيد القرارات المتعلقة بالنواحي التالية :

١- الموازنة الرأس مالية والتى تؤثر القرارات التى تتخذ بشأنها على مستوى التكاليف الثابتة .

٢- كفاءة العمليات الإنتاجية والتى تؤثر بدورها على التكاليف المتغيرة بالنسبة للوحدة .

٣- مستوى الأسعار والذى يؤثر بدوره على حجم الإيرادات .

ومما تقدم يتضح أن تحليل التعادل يفيد فى تقديم المعلومات المطلوبة لترشيد القرارات فى مجموعة من المجالات منها .

- القرارات الخاصة بشأن مستوى الأصول الرأس مالية .

- القرارات الخاصة بمستويات الإنتاج .

- القرارات الخاصة بحجم المبيعات .

- القرارات الخاصة بالتسعير .

إن الأثر النهائى لهذه القرارات يتبلور فى الأثر على ربحية المنشأة ، حيث يهدف المدير المالى أساسا إلى تعظيم ربحية المنشأة وإستمرارها .

## ٧/٨ تذكران

- ١- إن تحليل التعادل يمكن إستخدامه كأداة من أدوات التخطيط المالى .
- ٢- فى تحليل التعادل تتمكن من التعرف على العلاقة بين حجم الإنتاج والتكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة والإيرادات .
- ٣- إن تحليل التعادل بالتالى يستخدم لتقديم المعلومات اللازمة لإعداد الخطة المالية وخاصة فيما يتعلق بالأجل القصير .
- ٤- أنه يمكن إجراء تحليل التعادل إما :
  - أ- جبريا بإستخدام المعادلات الرياضية فى إيجاد العلاقة بين الإيرادات والتكاليف وحجم الإنتاج .
  - ب- بيانيا بإستخدام الرسم البيانى لتصوير العلاقة بين حجم الإنتاج والإيرادات والتكاليف .

## ٨/٨ أسئلة الوحدة الثامنة

اجب عن الأسئلة التالية :

أ- فى الشركة المتحدة لإنتاج الأجهزة المنزلية قدمت إليك البيانات التالية :-

- ١- التكاليف الثابتة ٤٠٠ ٠٠٠ جنيه
- ٢- التكاليف المتغيرة للوحدة ١٠٠ جنيه الوحدة
- ٣- سعر بيع الوحدة ٢٠٠ جنيهها .

المطلوب:

- ١- حساب نقطة التعادل .
  - ٢- تحديد حجم الإنتاج الذى يحقق ١٠٠٠٠٠ جنيه أرباح .
  - ٣- تحديد حجم الإنتاج الذى يحقق ٦٠٠٠٠ جنيه خسائر .
- ب- تخطط الإدارة بإحدى الشركات لتحقيق أرباح فى العام القادم تبلغ ٤٠٠٠٠٠ جنيه . وقد كانت البيانات المتاحة كما يلى :

- ١- التكاليف الثابتة ٨٠٠٠٠٠ جنيه
- ٢- التكاليف المتغيرة للوحدة ١٢٠ جنيه
- ٣- سعر بيع الوحدة ١٦٠ جنيه

المطلوب:

تحديد حجمها لإنتاج الذى يجب إنتاجه وبيعه حتى يمكن تحقيق هذا الرقم المخطط للأرباح .

ج- تواجه إحدى الشركات خسائر مستمرة وفى محاولة لتخفيضها تخطط لأن تبلغ هذه الخسائر ١٠٠٠٠٠ جنيه فقط . وكانت البيانات المتاحة كما يلى :-

- ١- التكاليف الثابتة ١٢٠٠٠٠٠ جنيه
- ٢- التكاليف المتغيرة ٢٠٠ جنيه

## المطلوب:

تحديد حجم الإنتاج الذى يخفض الخسائر إلى المستوى المخطط من قبل الشركة .

د- فى إحدى الشركات لإنتاج الفسالات تتوافر لديها طاقة إنتاجية قصوى تمكنها من إنتاج ٤٠٠٠٠ وحدة سنوياً بحد أقصى . هذا وتحتم الطبيعة الفنية للتجهيزات الإنتاجية أن يتم الإنتاج بالمعدلات التالية :

صفر ، ٨٠٠٠ ، ١٦٠٠٠ ، ٢٤٠٠٠ ، ٣٢٠٠٠ ، ٤٠٠٠٠ وحدة .

وتبلغ التكاليف الثابتة فى هذه الشركة ٨٠٠٠٠٠ جنيه والتكاليف المتغيرة لإنتاج الوحدة ١٤٠٠ جنيه كما يبلغ ثمن بيع الوحدة ١٦٠٠ جنيه .

## المطلوب:

١- استخدام الرسم البيانى لتصوير العلاقة بين الإيرادات والتكاليف وحجم

الإنتاج ؟

٢- ماهو حجم إنتاج التعادل ؟

٣- ماهى أحجام الإنتاج التى تحقق أرباح ؟

٤- ماهى أحجام الإنتاج التى تحقق خسائر ؟

٥- بماذا تنصح المدير المالى للشركة ؟

## الوحدة التاسعة: التخطيط الرأسمالي

### الهدف:

تعريف الطالب بمجالات وطبيعة عملية التخطيط الرأسمالي

### المكونات:

١/٩ مقدمة

٢/٩ مجالات التخطيط الرأسمالي.

٣/٩ طبيعة مشكلة التخطيط الرأسمالي.

٤/٩ تذكر أن.

٥/٩ أسئلة الوحدة التاسعة

يترتب على القرارات الخاصة بالإستثمار فى أصول ثابتة آثار هامة بالنسبة لمستقبل المنشأة ومدى نجاحها فى مجال الأعمال. ويرجع السبب فى ذلك إلى كبر حجم الأموال المطلوبة لهذا الغرض بالإضافة إلى التزام الشركة بما تم إنفاقه لعدد كبير من السنوات. ومما يزيد من صعوبة الأمر اعتماد مثل تلك القرارات على التنبؤ بالمستقبل البعيد وفى نفس الوقت فإن الخطأ فى هذا التنبؤ لا يمكن تصحيحه فى الأجل القصير. وعلى ذلك تبرز أهمية التخطيط الرأسمالى وقد يكون النجاح فى هذا النوع من التخطيط فيصلاً لنجاح الإدارة أو فشلها وذلك كنتيجة للعوامل التالية :

١- أن نتائج الاستثمار المتوقعة تستمر لفترة طويلة من الوقت وبالتالي فإن إدارة الشركة تفقد قدراً كبيراً من مرونة التصرف لفترة معينة فى المستقبل. وعلى سبيل المثال فإن شراء آلة عمرها الإنتاجى ٥ سنوات يترتب عليه إرتباط الإدارة بتقدير معين للمبيعات للخمس سنوات المقبلة فإذا ما أتضح بعد ذلك أن هناك خطأ فى هذه التقديرات فإن ما ينتج عن ذلك هو وجود استثمار أكثر من اللازم أو وجود نقص فى الاستثمارات.

٢- يجب على الإدارة أن تضع برنامجاً لتوقيت الحصول على الأصول الثابتة، فقد تقرر الإدارة التوسع فى الطاقة الإنتاجية نتيجة لزيادة الطلب ولكن قد تنقضى فترة طويلة على شراء هذه الأصول بما يمكن الشركات المنافسة من استغلال تلك الزيادة لصالحها فى حالة السبق فى تنفيذ برنامج التوسع.

٣- أن القيام ببرامج التوسع قد يتطلب استثمارات ضخمة، وإذ ذلك لا بد أن يتم التفكير فى تدبير تلك الأموال قبل الحاجة إليها بفترة طويلة حيث أن تدبير تلك الاستثمارات الضخمة قد يتطلب عدة أعوام.



يمكن أن تنصب عملية التخطيط الرأسمالى على واحد أو أكثر من المجالات الآتية :

- ١- الاستبدال.
- ٢- التوسع.
- ٣- الاستثمار فى مجموعة السلع.
- ٤- الاستثمار الاستراتيجى.
- ٥- الاستثمار التعاقدى.

### ١/٢/٩ التخطيط الرأسمالى فى مجال الاستبدال.

يقصد بالاستبدال إما استبدال آلة بأخرى معاملة أو الإستبدال بسبب التقادم الفنى وظهور آلة أحدث من الناحية الفنية بحيث يصبح الاستمرار فى استخدام الآلة الحالية غير اقتصادى. ويعتبر الوفّر فى التكاليف كنتيجة لشراء الآلة الأحدث هو مصدر إنتاجية رأس المال المستثمر. وينشأ هذا الوفّر فى التكاليف نتيجة لإرتفاع تكاليف تشغيل الآلة الحالية واستهلاكها، كما قد ينتج الوفّر كنتيجة لزيادة الطلب على المنتج الخاص بالآلة الجديدة التى تتمتع بالتقدم الفنى.

وتتعلق قرارات الاستبدال مثلها فى ذلك مثل جميع قرارات الاستثمار بالمستقبل، وعلى ذلك فتمت المقارنة أساساً بين التكاليف المستقبلية فى حالة الاستمرار فى استخدام الآلة الحالية (القيمة) والتكاليف المستقبلية فى حالة اتخاذ قرار الاستبدال والحصول على واستخدام الآلة الجديدة.

وعلى ذلك فإن المشكلة الأساسية التى تواجه التخطيط الرأسمالى هنا فى التنبؤ بالتكاليف المستقبلية بالنسبة لكل بديل (الآلة القديمة) والآلة الحديثة) بغرض تحديد العائد الخاص بكل منها. كما تمثل مقارنة تكاليف الاستهلاك المستقبلية فى هذه الحالة صعوبات غير عادية من ناحية المبدأ ومن ناحية عملية القياس نفسها، إذ يمثل استهلاك الآلة الحالية الانخفاض المستقبلى فى قيمتها وقت تخريدها، كما تعتبر التكلفة

الأصلية للآلة القديمة تكلفة مغرقة ولا يمكن استردادها وبالتالي لا يمكن أن تدخل في الحساب، ولا يفيد في ذلك أيضا كل التكاليف الدفترية السابقة.

ويعتبر استهلاك الآلة الجديدة خلال فترة حياتها هو تكلفة الحصول عليها ناقص قيمتها وقت تخريبها أو نهاية عمرها، هذه القيمة تدخل في اتخاذ القرار لأنها تتصل بمشروع استثمار مستقبلي. وهنا تبرز مشكلة تحديد العمر الاقتصادي للآلة الجديدة والذي يعتبر مجرد تخمين ولكن لا يوجد مفر من ذلك عند اتخاذ قرار الاستبدال.

وعلى ذلك فيجب أن تكون الوفورات في التكاليف التي تكشف عنها عملية المقارنة بين تكاليف الاحتفاظ بالآلة القديمة وتكاليف الاستبدال بالآلة الجديدة كبيرة بدرجة كافية لتحقيق عائد مقبول على رأس المال المستثمر وذلك بالمقارنة مع الاستثمارات البديلة لرأس المال وتكلفة الأموال بالنسبة للشركة.

ومن الناحية العملية فقد لا يتم الاستبدال على أساس معيار الربحية، بل قد يتم تحديد قاعدة ما على أساس تحكمى مثل الاستبدال بعد عدد معين من السنوات أو عندما يصل متوسط تكلفة الوحدة المنتجة بواسطة الآلة إلى أقل حد ممكن لا ينتظر أن يقل عنه في المستقبل. وعلى الرغم من أن هذه القواعد تعتبر بسيطة وتوفر الوقت لكن يعاب عليها أنها تهمل تكلفقرصة الاستبدال، أى منافسة مشاريع الاستثمار الأخرى على الأموال. وقد يترتب على تجاهل نواحي الربحية في الاستبدال عدم القدرة على تدبير الأموال لمشاريع استثمار ذات عائد مرتفع ومما يمثل خسائر للمشروع في المستقبل.

### ٢/٢/٩ التخطيط الرأسمالى فى مجال التوسع.

يتطلب تحديد إنتاجية الاتفاق الرأسمالى للتوسع فى الطاقة الإنتاجية والدخول فى أسواق جديدة طريقة فى الحساب تختلف عن تلك المتبعة فى حالة الاستبدال. غير أن هناك تشابه فى الحالتين من حيث ضرورة عقد مقارنة بين البدائل، غير أن البدائل المتاحة عند التخطيط الرأسمالى فى حالة التوسع تنحصر فى إما القيام بعملية التوسع أو عدم القيام بعملية التوسع. وبالتالي يعتبر العائد المتوقع على الاستثمار هو الأرباح الإضافية المتوقعة التى مستتج من القيام بالإستثمار بالمقارنة بحالة عدم تنفيذه. ويمكن تقدير هذه الأرباح الإضافية عن طريق حساب دخل تقديرى يوضح الإيراد الإضافى والتكاليف الإضافية طول حياة مشروع الاستثمار، ويمثل صافى الزيادة فى الإيرادات العائد على الاستثمار الإضافى.

ويشتمل التقدير على الطرق البديلة للتوسع فى حجم الأعمال بدون القيام بالاستثمار المقترح، وعلى ذلك تدخل المقارنة بين التكاليف أيضا فى مثل هذا النوع من التقدير لعائد على الاستثمار.

### ٣/٢/٩ التخطيط الرأسمالى فى مجال الاستثمار فى مجموعة السلع.

يتضمن الاستثمار فى مجموعة السلع العمل على التحسين فى السلع الحالية وإضافة سلع جديدة. وتضطر الشركة فى حالة المنافسة إلى القيام باستثمارات لتحسين السلع الحالية لأن الفشل فى ذلك قد يؤدى إلى تدهور حصتها فى السوق. وعلى الرغم من صعوبة حساب العائد على الاستثمار فى مثل تلك الأحوال إلا أنه من الممكن أن يكون مرتفعا بدرجة كبيرة.

ويكون من المرغوب فيه عند تقدير العائد على الاستثمار اللازم لإضافة سلع جديدة اعداد تقديرات عن المبيعات والاسعار وتكاليف تنمية الاسواق وتكاليف الانتاج وبالتالي اعداد حساب دخل تقديرى، وتكون هذه التقديرات فى المراحل الأولى بالضرورة غير واضحة تماما.

### ٤/٢/٩ التخطيط الرأسمالى فى مجال الاستثمار الاستراتيجى.

وهذا المجال يمثل مشاريع استثمار استراتيجية فوائدها ليست محصورة بل منتشرة بدرجة كبيرة على نطاق الشركة بحيث يكاد يكون من المستحيل قياس أثرها من ناحية الدخل مثل ادخال تكييف الهواء بالمصنع أو استخدام المضاعد والسيور المتحركة بالمخازن.

ويصعب اخضاع مثل هذه المشاريع الاستثمارية للتحليل الكمى وإن كان من المرغوب تقدير النواحي الكمية المتصلة باتخاذ القرار. ولذلك ينبغي حماية هذا النوع من الاستثمارات من المنافسة مع مشاريع الاستثمار الأخرى على اساس العائد، ويمكن أن يتم ذلك عن طريق تجنب نسبة معينة من الأموال المزمع اتفاقها على كل نوع من أنواع مشاريع الاستثمار، أو استخدام معدل منخفض للعائد الذى يعتبر الحد الفاصل فى قبول أو رفض مشاريع الاستثمار وذلك فى مقابل الإيرادات التى تحققها الاستثمارات الاستراتيجية والتي لا يمكن تقديرها بطريقة مباشرة.

## ٢/٩ هـ التخطيط الرأسمالي في مجال الاستثمار التعاقدى.

وفى هذا المجال من مجالات التخطيط الرأسمالى يتم الاستثمار بناءً على تعاقد معين (مثل إقامة مبنى ما) أو تكون شروط السداد و أوقات السداد محددة تماماً (مثل عمليات الاستثمار والاقتراض). ولاشك أن ذلك الوضع يؤثر بدرجة كبيرة على إختيار مشروع الاستثمار أو طريقة تمويله. غير أنه من ناحية أخرى فإن هذا الوضع يجعل من السهل تحديد الأرقام المطلوبة للتقييم وبدقة، كما يسهل أخذ عامل الزمن عند حساب التدفقات النقدية.

## ٢/٩ طبيعة مشكلة التخطيط الرأسمالى.

تتكون مشكلة التخطيط الرأسمالى من ثلاثة جوانب رئيسية تتمثل فيما يلى :

- ١- مقدار الأموال اللازمة للإستثمار فى الفترة المقبلة.
  - ٢- مقدار الأموال التى يمكن الحصول عليها.
  - ٣- الطريقة التى ينبغى استخدام الأموال بها بالنسبة لمشاريع الإستثمار.
- ويعبارة أخرى فإن هذه الجوانب تمثل تحديداً لحجم الطلب على الأموال ثم عرض الأموال ثم كيفية توزيع الأموال على مشاريع الاستثمار المختلفة خلال معايير محددة. وفيما يلى سنتناول هذه النواحي بالتفصيل.

## ١/٣/٩ الطلب على الأموال.

تمثل عملية تحديد الاحتياجات المالية نقطة البداية لأى خطة اتفاق رأسمالى. وتحديد الاحتياجات المالية يتم حصر فرص الاستثمار فى الوحدات المختلفة فى المنشأة ويتبلور هذا الحصر فى شكل حاجة إلى اصول معينة للإستبدال أو عمليات توسع وما إلى ذلك من مختلف مجالات التخطيط الرأسمالى.

وبجانب اعداد وتجميع مشاريع الاستثمار يمكن الكشف عن وخلق فرص الاستثمار إذ تعتبر مشاريع الاستثمار الجيدة العمود الفقرى للخطة الرأسمالية إذ أن نقص الفرص الجيدة للإستثمار الداخلى قد يعنى سوء توزيع الموارد الإقتصادية . ويتطلب اكتشاف وتنمية مشاريع الاستثمار الجيدة والجديدة جهداً من قبل الادارة وقد

تساهم في ذلك إدارة البحوث بخلق فرص استثمارية في شكل سلع جديدة أو تحسين السلع الحالية أو في ادخال فن صناعي متقدم. ويمكن أن يساهم في خلق فرص الاستثمار مجهودات المهندسين الصناعيين عند البحث لإيجاد طرق بديلة لتخفيض التكاليف كما يمكن أن تساهم عملية المنافسة في ايجاد فرص الإستثمار الجيدة.

### ١/٣/٩ طبيعة الطلب على الأموال

ينبغي أن يستند الطلب على الأموال إلى الربحية المتوقعة لمشاريع الاستثمار. وعلى ذلك ترتيب مشاريع الاستثمار حسب العائد المتوقع منها حتى يتم تكوين جدول الطلب على الأموال. وفي هذا الجدول يتم توضيح المبلغ الذي يمكن استثماره عند معدل معين للعائد على الاستثمار. وعلى ذلك فينبغي أن تكون الخطوة الأولى في تقدير الطلب على الأموال حصر مشاريع الاستثمار التي قد تكون مطلوبة لكي تحافظ الشركة على تقدمها وقدرتها على المنافسة، والخطوة الثانية هي دراسة وتقييم مشاريع الاستثمار بتقدير العائد على كل منها. وبناءاً على ذلك يمكن تصور جدول الطلب على رأس المال على أنه يمثل مجموع الأموال التي يمكن استثمارها لكي تحقق عائد أكبر من معدلات العائد المحددة.

ويمكن تصور جدول الطلب على الأموال الذي يعد في نهاية هذه الخطوة في الشكل التالي :

### جدول الطلب على الأموال (القيمة بالمليون جنيه)

الطلب المتجمع على الأموال	قيمة مشاريع الاستثمار	العائد المتوقع على الاستثمار
٣	٣	٤٠ - ٥٠٪
٢٣	٢٠	٣٠ - ٤٠٪
١٢٣	١٠٠	٢٠ - ٣٠٪
٣٢٣	٢٠٠	١٠ - ٢٠٪
٤٢٣	١٠٠	٥ - ١٠٪

وعند اعداد جدول الطلب علي الأموال يجب أخذ عامل الوقت في الإعتبار. وغالبا للتسهيل فإننا نفترض أن هذا الجدول يعد عن سنة. كما يوضح هذا الجدول ترتيب مشروعات الاستثمار من حيث العائد وبما يتيح للإدارة فرصة جيدة للاختيار. وعلى سبيل المثال فيمكن للإدارة بناءاً على الجدول السابق رفض مشروع استثمار يحقق ٢٠٪ لتوفير الأموال لمشروع استثمار يحقق ربحية ٤٠٪.

### ٢/١/٣/٩ أمسي تحديد ايرادات مشاريع الإستثمار

إن النقطة الاساسية عند تحليل الطلب علي الأموال هي ربحية مشاريع الاستثمار أو الإنفاق الرأسمالي. وحيث أن ربحية رأس المال هي العامل الرئيسي في التخطيط للإستثمارات الداخلية فإن الدقة والعناية في تقديرها هي التي تحدد مدى جودة هذه القرارات.

ويمكن تلخيص القواعد العامة لتقدير ربحية رأس المال فيما يلي :-

١- أن معرفة مصدر ربحية رأس المال أساس في التقدير الصحيح. ويتوقف مصدر ربحية رأس المال على طبيعة مشروع الاستثمار، ويعتبر الوفرة في التكاليف والتوسع في المبيعات المصادر المباشرة ذات الأهمية الاساسية.

٢- يجب تقدير الإيرادات بالنسبة لكل مشروع استثمار على حده. وذلك لأن العائد المتوقع من كل زيادة في رأس المال هو الأساس في التقييم وتخصيص الأموال المتاحة.

٣- أن الأرباح المستقبلية من مشاريع الاستثمار الجديدة هي التي تهتم، ولذلك يجب أن يستند التنبؤ بالأرباح إلى تقديرات الاسعار والتكاليف المستقبلية. ويجب استخدام البيانات الماضية كمرشد فقط في التقدير للمستقبل.

٤- ينبغي مقارنة الربحية المتوقعة لرأس المال مع البديل المناسب، وأهم البدائل المناسبة هو ذلك البديل الخاص بالوضع في حالة عدم تنفيذ مشروع الإستثمار.

٥- ينبغي قياس ربحية رأس المال عن طريق معرفة إيرادات مشروع الاستثمار طول حياة المشروع على الرغم من أن التقدير للأجل الطويل قد يكون غير دقيقاً. ولكن يعتبر ذلك التقدير ضرورياً لإمكانية قياس استهلاك رأس المال.

٦- يجب خصم الإيرادات المتوقعة لمعرفة قيمتها الحالية حتى يمكن أن يؤخذ في الحسبان القيمة المتناقصة للإيرادات التي تتحقق في المستقبل البعيد.

٧- عند تحديد مبلغ الاتفاق الرأسمالي يجب أن يتم ذلك في صورة متوسط القيمة المستمرة بدلا من الاتفاق الرأسمالي المبني.

٨- عند تقدير الإيرادات سواء في شكل وفورات في التكاليف أو أرباح إضافية ينبغي أن يتم الأخذ في الاعتبار الآثار غير المباشرة للاتفاق الرأسمالي المقترح على إنتاجية الأصول الحالية. وينبغي مقارنة ما سيكون عليه مجموع الإيرادات والتكاليف مع تنفيذ مشروع الاستثمار المقترح وبدونه. وعادة يتطلب تقدير هذه الإيرادات غير المباشرة قدراً كبيراً من الحكم وتكون نسبة الخطأ فيه كبيرة.

٩- أن الأرباح غير العادية دليل على فرص الاستثمار الجيدة والتي تشجع على مزيد من الاستثمار في هذه الفرص الأمر الذي يشجع على تدفق الأموال إليها بما يؤدي إلى تقليل العائد الكبير الذي تحققه، وبالتالي ينبغي أخذ هذا العامل في الحسبان عند تقدير ربحية مشروع الاستثمار.

١٠- هناك بعض مشاريع الاستثمار التي لا يكون من الأفضل عملياً تقدير العائد على الاستثمار بالنسبة لها. ويرجع ذلك إلى أن مزايا هذه المشروعات تكون موزعة وقائمة على التخمين بحيث يصعب ترجمتها في شكل كمي ومثال على ذلك عملية الاستثمار في إنشاء مراكز للبحوث والتطوير أو إنشاء اندية اجتماعية للعاملين. كما أن بعض مشروعات الاستثمار تكون عوائدها كبيرة وواضحة مثل استبدال احد كبارى السكك الحديدية المستهلك بأخر جديد، وبحيث تكون عملية حساب أو تقدير إيرادات مثل هذه المشاريع عملية شكلية فقط.

وعلى ذلك فإنه ينبغي قياس إنتاجية رأس المال عندما يكون هناك أساس واقعي للتقديرات بالنسبة لمشاريع الاستثمار ذات الربحية الواقعية في نطاق الحدود التي تعتبر مقبولة.

### ٩/١/٣ المراحل الخاصة بتوفير الدقة في التقديرات.

أن توافر الدقة في التقديرات الخاصة بالإنتاج الرأسمالي يعتبر أمراً حيوياً. وغالبا فإن هناك مجموعة من المراحل المعينة اللازمة لموافقة الإدارة العليا على مشروع

الاستثمار. وهذه المراحل تتمشى مع تقدم مشروع الاستثمار بإعتباره جزءا من خطة طويلة الأجل الى عملية التنفيذ الفعلى له. وغالبا فإنه يمكن توضيح ثلاثة مراحل رئيسية فى هذا الصدد.

**المرحلة الأولى :** وفى هذه المرحلة يتم مراجعة الخطة العامة للتأكد من أنها تتفق مع برنامج عام ومعقول لتحقيق التطوير المناسب والنمو، ولا تعنى موافقة الإدارة العليا على الخطة طويلة الأجل الالتزام بتوفير الأموال.

**المرحلة الثانية :** الموافقة على مشاريع استثمار محددة كمكونات للخطة الرأس مالية السنوية، ولكن هذه الموافقة على الخطة لا تعنى التصريح بصرف الأموال.

**المرحلة الثالثة :** موافقة خاصة على صرف الأموال لكل مشروع استثمار على حدة.

ومع تطور مشاريع الاستثمار من مجرد أفكار عامة غير واضحة تماما الى طلبات محددة للإذن النهائى بالصرف يوازى ذلك درجات مختلفة من الدقة فى قياس العائد. وعلى ذلك فيوجد ثلاث درجات من الدقة فى اعداد التقديرات توازى المراحل الادارية السابقة للموافقة على مشاريع الاستثمار ويمكن بيان هذه الدرجات كما يلى :

١- مسودة تقديرات سريعة بتجميع المعلومات الفعلية المتاحة، ويساعد هذا التقدير فقط فى تحسين إمكانية تنفيذ مشروع الاستثمار بطريقة اقتصادية ودراسة فرص بقاء المشروع إذا أخضع لإختبارات أكثر دقة لقياس ربحيته.

٢- تقديرات هندسية أولية تستند إلى تحليل هندسى وتقديرات للمبيعات والأسعار وغيرها من عوامل الدخل، وتكون هذه التقديرات فى شكل صافى العائد على رأس المال وشاملة بالقر الذى يسمح بإدراجها فى الخطة الرأس مالية السنوية.

٣- التقديرات النهائية وهى تمثل افضل تنبؤ بالتكاليف والايادات التى يمكن اعدادها والتى تراجع بواسطة المختصين سواء من رجال الاستشارة الفنيين فى النواحي المالية وأيضا عن طريق الإدارة العليا المسئولة عن الاتفاق الرأس مالى. وتكون هذه التقديرات هى الأساس للتصريح النهائى بصرف الأموال.



بعد توضيح الأسلوب الذى تتبعه الشركة فى معرفة مقدار الطلب على الأموال نوضح فيما يلى المشاكل الخاصة بتحديد مصادر الحصول على الأموال ومقدار ما يمكن توفيره منها. وغالبا فإنه يمكن التفرقة بين مصادر الحصول على الأموال بين المصادر الداخلية والمصادر الخارجية وإن كانت هذه تفرقه بسيطة إلا أنها تفيد فى هذه المرحلة للتعرف على أنواع مصادر التمويل المتاحة.

وتتضمن مصادر الأموال الداخلية إحتياطات الإستهلاك والإرباح المحتجزة، أما المصادر الخارجية فهي تعتمد أساساً على القروض بأنواعها المختلفة. ومما يجب التنبيه إليه هو أنه عند الاستخدام الفعلى لهذه الأموال لا ينبغي التفرقة بينها على أساس المصدر.

وعند تقدير مصادر التمويل الداخلية فإن هناك مجموعة من المشاكل التى تواجه الإدارة فيما يتعلق بالنواحي التالية :

١- التنبؤ بمقدار النقدية التى ستولد داخليا.

٢- مقدار توزيعات الأرباح.

٣- تقرير ما يمكن استخدامه من الفائض فى مشاريع استثمار طويلة الأجل.

وتعتبر العمليات الجارية المصدر الاساسى للأموال فى المنشأة الجديدة، وهناك الكثير من المنشآت التى تقصر الاتفاق الرأسمالى فقط على ما يمكن توفيره داخليا، وفى مثل هذا الوضع فإن تقدير الأموال المتاحة من مجمع الاستهلاك والأرباح المحتجزة يكون الجانب الأكثر أهمية فى الخطة الرأسمالية.

وبالنسبة للمصادر الخارجية للتمويل فإنها من الناحية التاريخية لم تكن على نفس درجة الأهمية الخاصة بالتمويل الداخلى. وغالبا فإن تكلفة رأس المال تعتبر العامل الاساسى عند تفكير الإدارة فى الحصول على الأموال من مصادر خارجية.

يتطلب التخصيص العملى للأموال على مشاريع الاستثمار ليس مجرد ترتيب

مشاريع الاستثمار حسب ربحيتها بل أيضا وضع المعايير الخاصة برفض مشاريع الاستثمار الفردية التي لا تعتبر مربحة. ويقصد بذلك أن يتم تحديد معدل عائد معين لا يجب أن يقل عنه العائد المتوقع من مشروع الاستثمار وإلا رفض المشروع. وهذا المعدل الذي يستخدم لرفض مشروعات الاستثمار له ثلاثة استخدامات في الرقابة الإدارية على الخطة الرأسمالية كما يلي :

١- يعتبر معدل الرفض تنبؤا مبدئيا لتوقعات العائد من الاتفاق الرأسمالي للعام القادم.

٢- الاستخدام الثاني لمعدل الرفض هو استبعاد مشاريع الاستثمار التي تكون ربحيتها منخفضة جدا بحيث لا تبرر الاهتمام بها بعد ذلك سواء على مستوى الأقسام أو الإدارة العليا وبالتالي فإن هذا المعدل هو أداة لتوفير وقت المديرين.

٣- الاستخدام الثالث لمعدل الرفض هو اتباع خطة رأسمالية طويلة الأجل تستبعد تنفيذ مشاريع استثمار حدية ذات إنتاجية (ربحية) منخفضة في أوقات هبوط الطلب على الاستثمار.

وعادة ما يكون هناك أربعة أنواع لمعدل الرفض

١- معدل رفض فعال متغير بمعنى أنه قد يرتفع أو ينخفض حسب الأحوال والذي يحدد نقطة الرفض بالنسبة لمشاريع الاستثمار في أى وقت.

٢- معدل رفض اساس كحد ادنى لأى مشروع استثمار.

٣- معدل رفض ثابت طويل الأجل.

٤- معدل رفض استثنائي يختلف باختلاف انواع مشاريع الاستثمار للأخذ فى الحسبان الإختلافات فى المخاطر والإحتياجات الاستراتيجية للمشروع.

وفى الوحدة التالية ستقوم بتوضيح كيفية تقييم مشاريع الاستثمار ومعرفة كيفية استخدام الاساليب الخاصة بذلك.

أولاً: أن هناك خمسة مجالات رئيسية لعملية التخطيط الرأسمالي وهذه المجالات هي:

- ١- الإستبدال . ويتناول القرارات الخاصة بإستبدال احد الأصول عندما يصبح استخدامه غير اقتصادي.
- ٢- التوسع . وينصب على التوسع في الطاقة الإنتاجية أو دخول اسواق جديدة.
- ٣- الاستثمار في مجموعة السلع . وينصب على عملية المفاضلة بين التحسين في السلع الحالية أو إضافة سلع جديدة.
- ٤- الاستثمار التعاقدى . وينصب على العمليات الخاصة بتعاقدات معينة (مبانى) وتكون شروط السداد وأوقاته محددة وبدقة.
- ٥- الاستثمار الاستراتيجى . وينصب على مشاريع استثمار استراتيجية ذات فوائد عامة للشركة ككل ويصعب تقييمها أو إخضاعها للتحليل الكمي.

ثانياً: طبيعة مشكلة التخطيط الرأسمالي .

تتكون مشكلة التخطيط الرأسمالي من ثلاثة جوانب رئيسية :

- أ- الطلب على الأموال . وينصب على تحديد الاحتياجات المالية عن طريق حصر فرص الاستثمار المتاحة.
- ب- عرض الأموال . وينصب على تحديد مصادر الحصول على الأموال وتكلفة كل مصدر من المصادر.
- ج- توزيع الأموال . وينصب على تحديد المعيار الذى ستقوم الإدارة بإستخدامه للرقابة على الخطة الاستثمارية.

## ٥/٩ أسئلة الوحدة التاسعة

أجب عن الأسئلة التالية:

أولا : حدد مدى صحة أو خطأ العبارات التالية :

١- في التخطيط الرأسمالي تكون نتائج الاستثمار المتوقعة مستمرة لفترة طويلة  
ومما يتيح للإدارة القدرة على دقة التصرف والمرونة.

٢- ليس من المهم أن تضع الإدارة برنامجا للحصول على الأصول الثابتة لأن  
يمكن الحصول عليها عند طلبها.

٣- غالبا لا تتطلب برامج التوسع استثمارات ضخمة مما ينفي الحاجة إلى  
التفكير في تدبير الأموال قبل الحاجة إليها بفترة طويلة.

٤- يقصد بالاستبدال استبدال احد الأصول بأصل مماثل او الإستبدال بسبب  
التقادم الفني.

٥- يتم اتخاذ قرار الاستبدال عندما تتقادم الآلة من الناحية التكنولوجية فقط.

٦- ان المشكلة الأساسية التي تواجه المخطط الرأسمالي في قرارات التوسع  
تتمثل في التنبؤ بالتكاليف المستقبلية لكل بديل بغرض تحديد العائد الخاص  
لكل بديل.

٧- يعتبر استهلاك الآلة الجديدة خلال فترة حياتها هو تكلفة الحصول على الآلة  
ناقص قيمتها وقت تخريبها أو نهاية عمرها.

٨- تتشابه عمليتي الاستبدال والتوسع من حيث ضرورة المقارنة بين البدائل في  
كل منها.

٩- عند اضافة سلع جديدة يتم اعداد تقديرات عن المبيعات والاسعار وتكاليف  
تنمية الأسواق وتكاليف الانتاج وبالتالي اعداد حساب دخل تقديري، وغالبا  
تكون هذه التقديرات دقيقة وواضحة في المراحل الأولى.

١٠- من السهل تماما اخضاع مشاريع الاستثمار الاستراتيجي للتقييم  
والتحليل الكمي إذ أن عوائد هذه المشاريع محددة ومحصورة تماما.

١١- فى الاستثمار التعاقدى يتم الاستثمار بناءً على تعاقد معين وتكون شروط السداد وأوقات السداد محددة تماما.

١٢- تتمثل مشكلة التخطيط الرأسمالى فى تحديد مقدار الأموال اللازمة للإستثمار فى فترة مقبلة فقط.

١٣- عند تحديد الإحتياجات المالية يجب أن يتم حصر فرص الإستثمار فى الوحدات المختلفة فى المنشأة كخطوة أولى.

١٤- يجب أن يستند الطلب على الأموال إلى الربحية المتوقعة لمشاريع الاستثمار.

١٥- أن معرفة مصدر ربحية رأس المال يعتبر اساس للتقدير الصحيح للحاجة إلى الأموال.

١٦- إن الأرباح غير العادية دليل على فرص الاستثمار الجيدة.

١٧- هناك بعض مشاريع الاستثمار التى لا يكون من الافضل عمليا تقدير العائد على الاستثمار بالنسبة لها.

١٨- تعتبر التقديرات النهائية افضل تنبؤ بالتكاليف والإيرادات التى يمكن اعدادها.

١٩- عند الاستخدام الفعلى للأموال فإنه لا ينبغى التفرقة بينها على اساس المصدر.

٢٠- عند توزيع الأموال ليس من الضرورى وجود معيار يستخدم فى رفض أو قبول مشاريع الاستثمار.

ثانيا: أشرح بالتفصيل المجالات الأساسية للتخطيط الرأسمالى.

ثالثا: ما هى أهم جوانب مشكلة التخطيط الرأسمالى؟

## الوحدة العاشرة

### تقييم مشروعات الاستثمار

الهدف:

تعريف الطالب بالأساليب التي يمكن اتباعها لتقييم مشروعات الاستثمار

المكونات:

١/١٠ مقدمة.

٢/١٠ أساليب اعداد الموازنة الرأسالية.

١/٢/١٠ اسلوب فترة الاسترداد .

٢/٢/١٠ اسلوب القيمة الحالية.

٣/٢/١٠ اسلوب الرقم القياسي للربحية.

٤/٢/١٠ اسلوب معدل العائد الداخلي .

٣/١٠ تذكر أن.

٤/١٠ أسئلة الوحدة العاشرة.

تعتبر عملية التخطيط الاستثمارى فى صورة الموازنة الرأسمالية عن الخطوات التى تتبع لتقييم الفرص الاستثمارية المتوقعة بالنسبة لمنشأة معينة وبما يمكن متخذ القرار من استعراض مختلف مشروعات الاستثمار وحساب التدفقات النقدية الخاصة بكل مشروع من هذه المشروعات. وبناءً على هذه المقدمة فإن عملية تقييم المشروعات الاستثمارية الجديدة تعتبر من المهام التى تستغرق وقتاً وجهداً كبيراً من المدير المالى ومعاونيه. ويحتّم هذا الجهد والوقت ضرورة توصل المدير المالى بعد اتبّاع الخطوات المختلفة للتخطيط الاستثمارى إلى حساب دقيق للتدفقات النقدية بالإضافة إلى وضع المعايير التى يمكن عن طريقها قياس مدى ربحية المشروعات الاستثمارية.

وعلى هذا فإن اعداد الخطة الاستثمارية يتطلب منا مراجعة لمفهوم القيمة الحالية ومعرفة كيف يمكن حساب التدفقات النقدية وكيفية اجراء عمليات الخصم لهذه التدفقات. ولما كانت هذه النواحي قد تم التعرض لكيفية حسابها فى منهج تمويل (٢) فإننا سنركز فى هذه الوحدة على استعراض طرق اعداد الموازنه الرأسمالية والتى تشمل طريقة فترة الاسترداد، طريقة القيمة الحالية، طريقة الرقم القياسى للربحية، طريقة معدل العائد الداخلى وأخيرا المعايير المختلفة لخصم التدفقات النقدية.

## ٢/١٠ أساليب اعداد الموازنة الرأسمالية

توجد العديد من الأساليب المتاحة والتي يمكن استخدامها لتقييم مدى جدوى مشروعات الاستثمار المختلفة وستتناول في هذه الوحدة الطرق الآتية :

١- أسلوب فترة الاسترداد Payback Method

٢- أسلوب القيمة الحالية Net Present Value Method

٣- أسلوب الرقم القياسي للربحية Profitability Index

٤- أسلوب معدل العائد الداخلي Internal Rate of Return Method

وفيما يلي سنقوم باستعراض لكيفية استخدام هذه الأساليب. من خلال تناولنا للمثال التالي :

### مثال ١ :

تقوم الشركة العامة للصناعات الحديثة بدراسة مشروع جديد للدخول في مجال خدمات الحاسب الالى وتبلغ تكلفته ١٠٠.٠٠٠ جنية. ويتوقع ان يترتب على انشاء هذا المشروع تدفقات نقدية داخلية على مدار الخمسة سنوات المقبلة وبالشكل الذى يوضحه الجدول التالي .

بيان	الفترة	سفر	١	٢	٣	٤	٥	٦
١- المبيعات	سفر	٥٠٠٠	١٢٠٠٠	٢٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٤٥٠٠٠٠	-
٢- تكاليف التشغيل (١)	سفر	٢١٠٠٠	٩٨٠٠٠	١٦٨٠٠٠	٢١٨٠٠٠	٢٩٨٠٠٠	-	-
٣- التكاليف الأخرى	٢٢٢٢٢	١٠٠٠٠	سفر	سفر	سفر	سفر	سفر	-
٤- الضرائب	(١١٢٢٢)	(٨٨٤٠)	٧١٨٠	٤٤٨٨٠	٦١٨٨٠	٤١٦٨٠	-	-
٥- الربح بعد الضرائب (٢)	(٢٢٠٠٠)	(١٧١٦٠)	١٤٥٢٠	٨٧١٢٠	١٢٠١٢٠	١٠٠٠٢٢٠	-	-
٦- التدفق النقدي (٣)	(٢٢٠٠٠)	٨٤٠	٢٢٥٢٠	١٠٠١٢٠	١٢٨١٢٠	١١٨٢٢٠	-	-
٧- التدفق في رأس المال	سفر	٥٠٠٠	١٠٠٠٠	١٥٠٠٠	٢٠٠٠٠	٢٥٠٠٠	(٣٠٠٠٠)	-
٨- الاستشارات وقيمة الفرصة	(١٠٠٠٠٠)	سفر	سفر	سفر	سفر	سفر	سفر	١٠٠٠٠
٩- صافي التدفق النقدي (٤)	(١٢٢٠٠٠)	(٤١٦٠)	٢٢٥٢٠	٩٠١٢٠	١٠٨١٢٠	٩٣٢٢٠	٤٠٠٠٠	-
١٠- القيمة الحالية بمعدل ٢١%	(١٢٢٠٠٠)	(٣٦١٧)	١٧٠٢٨	٥٩٢٥٤	٦١٨١٨	٤١٢٢٦	١٧٢٢٢	-



ويلاحظ على الأرقام الواردة في الجدول الآتي :

- (١) أن تكاليف التشغيل تتضمن الإهلاكات.
  - (٢) الربح بعد الضرائب يتم الحصول عليه كنتيجة لطرح كل من تكاليف التشغيل، التكاليف الأخرى والضرائب من رقم المبيعات.
  - (٣) التدفق النقدي هو عبارة عن الربح بعد الضرائب مضافا إليه الإهلاكات.
  - (٤) صافي التدفق النقدي يتم الحصول عليه كنتيجة لطرح التغير في رأس المال العامل من حاصل جمع التدفق النقدي مضافا إليه الاستثمارات وقيمة الخردة.
- هذا وتوضح البيانات الواردة في الجدول النواحي الآتية :

- ١- يوضح الصف الأول المبيعات المتوقعة للمشروع خلال الخمسة سنوات المقبلة.
  - ٢- يوضح الصف الثاني تكاليف التشغيل بما فيها الإهلاكات ويوضح الصف الثالث التكاليف الأخرى والتي تتضمن التكاليف الإدارية وتكاليف التأسيس.
  - ٣- تقدر قيمة الخردة في فترة المشروع بمبلغ ١٠.٠٠٠ جنية ويتم استخدام طريقة القسط الثابت في حساب اقساط الإهلاك وبالتالي يبلغ قسط الإهلاك السنوي ١٨٠٠٠ جنية وهو ناتج قسمة (٩٠٠٠٠ ÷ ٥).
  - ٤- عندما يكون الربح الخاضع للضريبة ساليا فيتم ترحيل الخسائر للفترة المقبلة ويتم استرداد قيمة المبالغ المدفوعة للضرائب في الفترة السابقة.
  - ٥- التدفق النقدي الداخل من العمليات والذي يوجد في الصف السادس يتضمن الإهلاك وذلك لأن الإهلاكات لا يترتب عليها خروج نقدي من المشروع.
  - ٦- الاستثمارات التي يتم اضافتها إلى رأس المال العامل موضحة في صف رقم ٧.
  - ٧- يمثل الصف رقم (٩) التدفقات النقدية التي يجب استخدامها للحكم على مدى جدوى وربحية المشروع.
- والآن نقوم باستخدام البيانات الواردة للشركة العامة للصناعات الحديثة في توضيح كيفية استخدام اساليب إعداد الموازنة الرأس مالية.

## ١٠/٢/١ أسلوب فترة الاسترداد.

يعبر أسلوب فترة الاسترداد عن المدة اللازمة (غالبا تقاس بالسنوات) المطلوبة لإسترجاع المبالغ المنفقة على مشروع الاستثمار.

وعلى ذلك يتم حساب فترة الاسترداد كما يلي :

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{مبالغ الاستثمار}}{\text{التدفق النقدي السنوي}}$$

فعلى سبيل المثال فإذا كان لدينا إحد المشروعات والذي تبلغ تكلفته ١٠٠.٠٠٠ جنية ويولد تدفقات نقدية داخلية سنوية تبلغ ٢٠.٠٠٠ جنية سنويا ولمدة عشر سنوات، فإن حساب فترة الاسترداد لهذا المشروع يتم بالتطبيق المباشر للمعادلة السابقة رقم (١) كما يلي :

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{١٠٠.٠٠٠}{٢٠.٠٠٠} = ٥ \text{ سنوات}$$

ويتضح من ذلك أن المعادلة رقم (١) والخاصة بحساب فترة الاسترداد تطبق فقط عندما تتساوى التدفقات النقدية الداخلة خلال فترة حياة المشروع .

غير أن مفهوم فترة الاسترداد يمكن أن يمتد تطبيقه لتلك الحالات التي لا تتوحد فيها التدفقات النقدية وذلك كما هو الوضع في مثالا المطول الخاص بالشركة العامة للصناعات الحديثة.

ويتم حساب فترة الاسترداد كما يلي :

١- يجمع التدفقات النقدية للثلاث سنوات الأولى فإنها تبلغ ١٠٨٤٨٠ جنية . [راجع صف رقم (٩) في الجدول].

٢- وعلى ذلك فإن فترة الاسترداد لهذه الشركة تعادل تقريبا ٢.٥ سنة.

$$= ١٢٢.٠٠٠ \div (٣ \div ١٠٨٤٨٠)$$

$$= ٢.٥ \text{ سنة}$$

وبعد حساب فترة الإسترداد تقوم الادارة بمقارنة هذه المدة بالمدة التى تحقق أقل تكلفة بالنسبة لهذه المشروعات ومن ثم تقرير ما إذا كان سيتم قبول المشروع أم لا. فإذا كانت الادارة قد وضعت ٣ سنوات كفترة استرداد لمثل هذا المشروع فإن "ر" فى هذه الحالة سيكون بالرفض، والعكس إذا كان معيار الادارة هو ٤ سنوات كفترة استرداد فإنه سيتم قبول المشروع.

#### ١/١/٢/١٠ ملاحظات على اسلوب فترة الاسترداد.

من أهم المزايا التى تتوفر فى طريقة فترة الاسترداد انها تقدم معياراً بسيطاً وسهلاً يمكن استخدامه للمفاضلة بين المشروعات.

غير أنه من ناحية أخرى فإن هذا الاسلوب يعتبر محدوداً فى تقييم المشروعات حيث أنه لا يأخذ فى الاعتبار تلك التدفقات النقدية المتولدة بعد فترة الإسترداد. وعلى هذا فإن المفاضلة بين المشروعات قد تكون متحيزة إذا كان عائد المشروع لا يتحقق إلا بعد فترة الاسترداد.

بالإضافة إلى ذلك فإن اسلوب فترة الاسترداد يتجاهل القيمة الزمنية للنقود، وأن تاريخ تحقق التدفقات يؤثر فى قيمتها. وعلى ذلك فإنه يجب الأخذ فى الاعتبار اساليب التقييم التى يمكنها الأخذ فى الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وهذا ما تحققه طرق التقييم الثلاثة الأخرى التى سنتناولها فى هذه الوحدة.

#### ٢/٢/١٠ اسلوب القيمة الحالية.

يقدم اسلوب القيمة الحالية فى تقييم المشروعات اسلوباً سهلاً لأخذ القيمة الزمنية للنقود فى الاعتبار وتقديم معياراً مبسطاً لقبول أو رفض مشروعات الاستثمار. وطبقاً لهذا الاسلوب يتم جمع القيمة الحالية للتدفقات النقدية والتى يتم الحصول عليها باستخدام معدل الخصم المساوى لمعدل العائد على الاستثمار المطلوب بواسطة المستثمر. يلى ذلك طرح القيمة الحالية لتكلفة المشروع من القيمة الحالية للتدفقات النقدية. ويعتبر المشروع مقبولا إذا كان الناتج صفر أو موجبا كما يعتبر المشروع مرفوضا إذا كان الناتج ساليا. وعلى ذلك فإن تطبيق اسلوب القيمة الحالية لتقييم احد مشاريع الاستثمار يتم وفقا للخطوات التالية:

(١) تقدير التدفقات النقدية لمشروع الاستثمار . أى التوصل إلى صف رقم (٩).

(٢) تحديد معدل الخصم المناسب (معدل العائد على الاستثمار المطلوب بواسطة المستثمر).

(٣) حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية . التوصل إلى صف رقم (١٠).

(٤) طرح مجموع القيمة الحالية للتدفقات الخارجة من مجموع القيمة الحالية للتدفقات الداخلة.

(٥) إذا كانت النتيجة صفر أو رقما موجبا فيمكن قبول مشروع الاستثمار . اما إذا كانت النتيجة سالبة فلا يمكن قبول المشروع.

وعلى ذلك فإن استخدام أسلوب صافى القيمة الحالية يتم عن طريق تطبيق المعادلة التالية :

$$\text{صافى القيمة الحالية} = \text{م.ج.} \frac{\text{ت}}{\text{ن}} - \left[ \frac{\text{ت.ن}}{\text{ن}} \right] \frac{1}{(1+f)^n} \quad (2)$$

حيث :

ت = التدفقات النقدية الداخلة خلال الفترات المختلفة من عمر المشروع.

د ن = التدفقات النقدية الخارجة خلال الفترات المختلفة من عمر المشروع.

ف = تكلفة رأس المال أو معدل العائد المطلوب على رأس المال.

ويتطبيق هذه المعادلة على مثالنا المتقدم ينتج الآتى :

$$\begin{aligned} \text{صافى القيمة الحالية} &= \left[ \frac{122000}{(1+0.1)^1} + \frac{4160}{(1+0.1)^1} \right] + \left[ \frac{22020}{(1+0.1)^2} + \frac{90120}{(1+0.1)^3} \right] \\ &= \left[ \frac{122000}{1.1} + \frac{4160}{1.1} \right] + \left[ \frac{22020}{1.21} + \frac{90120}{1.331} \right] \\ &= [110909 + 3781.8] + [18200 + 67716.5] \\ &= 114690.8 + 85916.5 = 200607.3 \end{aligned}$$

$$= - [١٢٥٦١٧] + [٢٠١٧٨٩]$$

= ٧٦١٧٢ جنية.

ويتضح من ذلك أن المشروع الخاص بخدمات الحاسب الالى سيترتب عليه صافى قيمة حالية موجبة. ويعنى ذلك قبول هذا المشروع.

### ١٠/٢/٢/١ ملاحظات على أسلوب صافى القيمة الحالية

هناك بعض الملاحظات على استخدام أسلوب القيمة الحالية فى تقييم المشروعات والتي يمكن تقسيمها إلى مزايا وعيوب خاصة باستخدام هذه الطريقة. وفيما يلى نقدم أهم مزايا وعيوب هذا الأسلوب .

### ١٠/٢/٢/١ مزايا استخدام أسلوب صافى القيمة الحالية.

- ١- على عكس أسلوب فترة الاسترداد فإن أسلوب القيمة الحالية يأخذ فى الاعتبار القيمة الزمنية للنقود. وبالتالي يمثل أسلوب القيمة الحالية معياراً جيداً لمراعاة توقيت حدوث التدفقات النقدية.
- ٢- يعتمد أسلوب صافى القيمة الحالية على خصم التدفقات النقدية لمشروع الاستثمار طبقاً لتكلفة رأس المال. وعلى هذا فإن هذا الأسلوب يأخذ فى الاعتبار كلا من تكاليف التمويل وكذلك العائد المطلوب على رأس المال.
- ٣- ينتج من استخدام أسلوب صافى القيمة الحالية قيمة مالية حالية للمشروع وذلك يسهل مهمة الادارة فى مقابلة هذا الناتج النقدى بالمدخلات النقدية الخاصة بمشروع الاستثمار.
- ٤- يمكن تعديل أسلوب صافى القيمة الحالية بسهولة وبما يمكن من الأخذ فى الاعتبار مخاطر الاستثمار.

### ١٠/٢/٢/٢ عيوب استخدام أسلوب صافى القيمة الحالية.

- ١- يفترض أسلوب صافى القيمة الحالية أنه يتم اعادة استثمار التدفقات النقدية طبقاً لمعدل يتساوى مع معدل تكلفة رأس المال. وبالتالي فإن هذا الافتراض يوجد تحيز فى نتائج الأسلوب عندما لا تتم عملية اعادة الاستثمار هذه.

٢- يفترض أسلوب صافى القيمة الحالية ثبات تكلفة رأس المال (معدل الخصم) طول فترة حياة المشروع . ويؤدى ذلك إلى المبالغة فى قيمة المشروع عندما يكون معدل الخصم منخفض كما يؤدى إلى تخفيض قيمة المشروع عندما يكون معدل الخصم مرتفع.

٢- يفترض أسلوب صافى القيمة الحالية معرفة الإدارة بمعدل العائد المطلوب على رأس المال خلال فترة حياة المشروع وهذا الافتراض غالبا ما يكون مشكوك فيه. وعلى الرغم من ذلك فإن أسلوب صافى القيمة الحالية يعتبر من أفضل الأساليب المستخدمة والأكثر انتشارا فى عملية تقييم المشروعات. وستقدم فيما يلى مثالا إضافيا لتوضيح كيفية استخدام هذا الأسلوب.

## مثال ٢

يقوم مجموعة من المستثمرين المصريين فى المفاضلة بين مشروعين للإستثمار لإقامة إحداهما فى مدينة ٦ أكتوبر بالمنطقة الصناعية. ويتمثل المشروع الأول (أ) فى إقامة مصنعا للملابس الجاهزة فى حين يتمثل المشروع الثانى (ب) فى إقامة مصنع للأجهزة المنزلية. وقد تم تقديم البيانات التالية :

(أ) صافى التدفقات النقدية خلال خمس سنوات لكلا المشروعين حيث يفترض أن العمر الاقتصادى لكلا منهما خمس سنوات.

(القيمة بالآلاف جنيه)

السنوات	المشروع (أ)	المشروع (ب)
١	٥٠٠	٤٠٠
٢	٤٠٠	٣٠٠
٣	٤٠٠	٢٥٠
٤	٢٠٠	٢٠٠
٥	٢٠٠	٢٠٠

(ب) قرر المستثمرون اعتبار العائد المطلوب على الاستثمار وهو معدل الخصم الذي تحسب على اساس القيمة الحالية = ١٠٪ والتي تبلغ مليون جنية.  
والمطلوب : استخدام اسلوب صافي القيمة الحالية للمفاضلة بين المشروعين.

### الحل:

يتم الحل عن طريق إيجاد صافي القيمة الحالية لكل مشروع ثم المفاضلة بين المشروعين على اساس اكبر صافي قيمة حالية ويشترط أن تكون موجبة أو صفر.

#### ١- صافي القيمة الحالية للمشروع الأول (أ)

$$= - [1 \times 1.000.000] + (91 \times 5.000.000 + 83 \times 4.000.000) \\ + 75 \times 4.000.000 + 68 \times 2.000.000 + 62 \times 2.000.000$$

$$= - (1.000.000) + (455.000 + 322.000 + 300.000 + 136.000) \\ = 124.000$$

$$= - (1.000.000) + 124.000$$

$$= 247.000 \text{ جنية}$$

#### ٢- صافي القيمة الحالية للمشروع الثاني (ب)

$$= - [1 \times 1.000.000] + (91 \times 4.000.000 + 83 \times 3.000.000 + 75 \times 2.000.000 + 68 \times 2.000.000 + 62 \times 2.000.000)$$

$$= - (1.000.000) + (364.000 + 249.000 + 262.000 + 204.000) \\ = 186.000$$

$$= - (1.000.000) + (1.266.000)$$

$$= 266.000 \text{ جنية}$$

وبناءً على هذه النتائج وطالما أن كلا المشروعين يحقق صافي قيمة حالية موجبة فإننا نوصي بإختيار المشروع صاحب أعلى صافي قيمة حالية موجبة وهو هنا المشروع (أ).

## ١٠/٢/٢ أسلوب الرقم القياسي للربحية.

لاحظنا عند استخدام أسلوب القيمة الحالية انه للحصول على صافي القيمة الحالية يتم طرح القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة وذلك لمعرفة مدى جدوى مشروع الاستثمار. وينتج عن هذا الأسلوب أن تكون صافي القيمة الحالية معبراً عنها في شكل نقدي. غير أنه يمكن الحصول على مؤشر آخر وباستخدام نفس القيم الرقمية وبحيث يعكس مدى ربحية المشروع الاستثماري وذلك عن طريق قسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة على القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة والحصول على ما يسمى الرقم القياسي للربحية أو مؤشر الربحية.

وعلى ذلك فإننا نستخدم نفس بنود المعادلة رقم (٢) ولكن بصياغة مختلفة كما

يلي:

$$\text{الرقم القياسي للربحية} = \frac{\text{مجموع } \frac{\text{ت.ن}}{\text{ن} \cdot (1 + \text{ن})}}{\text{مجموع } \frac{\text{ن.ن}}{\text{ن} \cdot (1 + \text{ن})}} \quad (٣)$$

والمثال التالي يوضح كيفية تطبيق هذه المعادلة

### مثال ٢

تبلغ صافي القيمة الحالية لمجموع التدفقات النقدية الداخلة لأحد مشروعات الاستثمار ٢٠١٧٨٩ جنية كما تبلغ صافي القيمة الحالية لمجموع التدفقات النقدية الخارجة لنفس المشروع ١٢٥٦١٧ وباستخدام نفس معدل خصم في الحالتين وقدره ١٥٪، ما هو مؤشر الربحية الخاص بهذا المشروع؟

### الحل

مجموع صافي القيمة الحالية للتدفقات الداخلة

مؤشر الربحية = —————

مجموع صافي القيمة الحالية للتدفقات الخارجة

$$= \frac{201789}{125617} = 1.606$$



ويتم استخدام الرقم القياسي للربحية في تقييم مشروعات الاستثمار بنفس المنطق الخاص باستخدام معيار صافي القيمة الحالية . وعلى ذلك فإن الرقم القياسي للربحية يأخذ القيم التالية :

(١) إذا كان الرقم القياسي للربحية < ١

هذه النتيجة تشير إلى أن مشروع الاستثمار موضع التقييم هو مشروع مربح ويجب قبوله كما أنه يحقق معدل عائد أعلى من معدل العائد المطلوب على الاستثمار.

(٢) إذا كان الرقم القياسي للربحية = ١

هذه النتيجة تعنى أن العائد من مشروع الاستثمار كاف فقط لتغطية معدل العائد المطلوب على الاستثمار

(٣) إذا كان الرقم القياسي للربحية > ١

هذه النتيجة تعنى أن العائد من مشروع الاستثمار غير كاف لتغطية معدل العائد المطلوب على الاستثمار.

وبناءً على ذلك ففي مثالنا فإن الرقم القياسي للربحية < ١ وبالتالي فيعتبر هنا المشروع مقبولا.

ويشجع استخدام الرقم القياسي للربحية أسلوباً أسهل في المقارنة بين المشروعات الاستثمارية وينفس منطق أسلوب صافي القيمة الحالية . والمثال التالي يوضح ذلك.

### مثال ٤

فيما يلي البيانات الخاصة بصافي القيمة الحالية لثلاثة مشروعات المطلوب المفاضلة واختيار أحدهما للاستثمار.

المشروع	أ	ب	ج
القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة	١٠.٢٨٤٠	١٠.٠٨٦٤	١٢.٣٠٠
القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة	١٠.٠٢٠٠	١١.٠٤٠٠	١٠.٠٠٠٠

والمطلوب ترتيب هذه المشروعات طبقاً للرقم القياسي للربحية ؟

## الحل

أولاً: حساب الرقم القياسي للربحية

$$١- \text{الرقم القياسي للربحية للمشروع أ} = \frac{١٠٣٨٤٠}{١٠٠٢٠٠} = ١٠٣٦$$

$$٢- \text{الرقم القياسي للربحية للمشروع ب} = \frac{١٠٠٨٦٤}{١١٠٤٠٠} = ٩١٤$$

$$٣- \text{الرقم القياسي للربحية للمشروع ج} = \frac{١٢٠٣٠٠}{١٠٠٠٠٠} = ١٢٠$$

ثانياً: ترتيب المشروعات الاستثمارية طبقاً للرقم القياسي للربحية

الترتيب	قبول المشروع	الرقم القياسي للربحية	المشروع
٢	مقبول	١٠٣٦	المشروع (أ)
٣	مرفوض	٩١٤	المشروع (ب)
١	مقبول	١٢٠	المشروع (ج)

١٠/٣/٢/١ ملاحظات على طريقة الرقم القياسي للربحية:

تتمثل الملاحظات على طريقة الرقم القياسي للربحية في مجموعة من المزايا والعيوب الخاصة بهذه الطريقة والتي نقدمها فيما يلي:

١٠/٣/٢/١ المزايا الخاصة بطريقة الرقم القياسي للربحية

١- مثل طريقة صافي القيمة الحالية فإن طريقة الرقم القياسي للربحية تأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.

٢- يتم الحصول على الرقم القياسي أخذاً في الاعتبار تكلفت رأس المال (عن طريق استخدامه كمعدل خصم).

٣- تمكن طريقة الرقم القياسي للربحية بتوضيح مدى جاذبية مشروع الاستثمار مقارنة بالمشايخ الأخرى عن طريق عدم أخذ حجم التدفقات النقدية في الاعتبار.

١٠/٢/٣/١/٢ نواحي القصور الخاصة بطريقة الرقم القياسي للربحية.

١- مثل أسلوب صافي القيمة الحالية فإن هذه الطريقة تفترض إعادة استثمار التدفقات النقدية.

٢- تفترض هذه الطريقة ثبات تكلفة التمويل (معدل الخصم المستخدم) طوال فترة حياة المشروع.

٣- لا توضح بشكل واضح المساهمة الاقتصادية للمشروع.

١٠/٢/٤ أسلوب معدل العائد الداخلي

يعبر معدل العائد الداخلي عن معدل العائد السنوي على الاستثمار المطلوب معرفته لخصم التدفقات النقدية و بحيث تتساوى التدفقات النقدية الداخلة مع التدفقات النقدية الخارجة لمشروع الاستثمار.

ولتوضيح كيفية استخدام هذا الأسلوب نقدم المثال التالي :

مثال هـ

قدمت إليك البيانات التالية والخاصة بأحد مشايخ الاستثمار :

أ- التكاليف الاستثمارية للمشروع والواجبة الاسترداد ٢٠٠.٠٠٠ جنية

ب- التدفقات النقدية الداخلة للمشروع خلال مدة المشروع :

- السنة الأولى ١٠.٠٠٠ جنية

- السنة الثانية ٨.٠٠٠ جنية

- السنة الثالثة ٦٠٠٠٠ جنية.

- السنة الرابعة ٢٠٠٠٠ جنية.

والمطلوب : استخدام هذه البيانات فى تحديد معدل العائد الداخلى والذي يساوى بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة.

### الحل

حتى يمكن التوصل إلى معدل العائد الداخلى يتم تجربة مجموعة من المعدلات الى أن تصل إلى ذلك المعدل الذى يساوى بين التدفقات النقدية كما يلي :

#### (١) التجربة الأولى:

اختيار معدل خصم منخفض وليكن ٥٪ لمعرفة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة.

السنة	التدفقات النقدية الداخلة	القيمة الحالية للجنة بمعدل ٥٪	القيمة الحالية للتدفقات
١	١٠٠.٠٠٠	٩٥٢	٩٥٢٠٠
٢	٨٠.٠٠٠	٩٠٧	٧٢٥٦٠
٣	٦٠.٠٠٠	٨٦٤	٥١٨٤٠
٤	٢٠.٠٠٠	٨٢٣	١٦٤٦٠
اجمالى القيمة الحالية للتدفقات الداخلة		٢٣٦.٦٠	

ويتضح انه باستخدام معدل خم قدرة ٥٪ فإن هناك زيادة فى القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة (التكاليف الاستثمارية واجبة الاسترداد) قدرة

$$= ٢٣٦.٦٠ - ٢٠٠.٠٠٠ = ٣٦.٦٠ \text{ جنية}$$

ولذلك فإن هذا المعدل أقل من المعدل المطلوب ويتم تجربة استخدام معدل أعلى  
وليكن ١٠٪ في التجربة الثانية.

### التجربة الثانية: إيجاد القيمة الحالية بمعدل ١٠٪

السنة	التدفقات النقدية الداخلة	القيمة الحالية للجنة بمعدل ١٠٪	القيمة الحالية للتدفقات
١	١٠٠٠٠٠	٩٠٩	٩٠٩٠٠
٢	٨٠٠٠٠	٨٢٦	٦٦٠٨٠
٣	٦٠٠٠٠	٥١٧	٤٥٦٠
٤	٢٠٠٠٠	١٣٢	١٣٦٦٠
اجمالي القيمة الحالية للتدفقات الداخلة			٢١٥٧٠٠

أيضا يتضح أنه طبقا لمعدل ١٠٪ فإن هناك زيادة في مجموع القيمة الحالية  
للتدفقات النقدية الداخلة = ٢١٥٧٠٠ - ٢٠٠٠٠٠ = ١٥٧٠٠

وعلى ذلك يتضح أن هذا المعدل أقل من المطلوب ويجب تجربة معدل آخر أعلى  
وليكن ١٥٪ وإيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة طبقا لذلك.

### التجربة الثالثة: إيجاد القيمة الحالية بمعدل ١٥٪

السنة	التدفقات النقدية الداخلة	القيمة الحالية للجنة بمعدل ١٥٪	القيمة الحالية للتدفقات
١	١٠٠٠٠٠	٨٧٠	٨٧٠٠٠
٢	٨٠٠٠٠	٦٥٦	٦٠٤٨٠
٣	٦٠٠٠٠	٤٨٦	٢٩٤٨٠
٤	٢٠٠٠٠	١٢٢	١١٤٤٠
اجمالي القيمة الحالية للتدفقات الداخلة			١٩٨٤٠٠

وواضح أنه طبقاً لمعدل خصم ١٥٪ تقل القيمة الحالية للتدفقات الداخلة عن مبلغ الاستثمار المطلوب استرداداً بمقدار = ١٩٨٤٠٠ - ٢٠٠.٠٠٠ - ١٦٠٠

∴ فإن معدل الخصم المطلوب يقع فيما بين ١٠٪/١٥٪ ولتحديد هذا الفرق نجرى الآتى:

مجموع القيم الحالية للتدفقات الداخلة عن ١٠٪	٢١٥٧٠٠ جنية
مجموع القيمة الحالية للتدفقات الداخلة عن ١٥٪	١٩٨٤٠٠ جنية
∴ ٥٪ فرق في المعدل تساوى	١٧٣٠٠ جنية

∴ فما هو المعدل المقابل (س) - ١٦٠٠ جنية

$$\text{∴ فرق العائد المقابل لفرق التدفقات الداخلة} = \frac{١٦٠٠}{١٧٣٠٠} \times \frac{٥}{١٠٠}$$

$$= ٠.٩٢ \times ٥\% = (٠.٤٦) \%$$

∴ معدل العائد الداخلى للمشروع

$$= ١٥\% - ٤٦\% = \boxed{١٠.٥٤\%}$$

ويمثل هذا المعدل معدل العائد على الاستثمار السنوى الذى يحققه مشروع الاستثمار. وبالرغم من صعوبة وطول الاجراءات الخاصة بالتوصل إلى معدل العائد الداخلى إلا أنه يعتبر مؤشراً جيداً يفوق الطرق الأخرى فى تقييم مشروعات الاستثمار.

## ٢/١٠ تذكر

أولاً : تعبر عملية التخطيط الاستثمارى فى صورة الموازنة الرأسمالية عن الخطوات التى تتبع لتقييم الفرص الاستثمارية المتوقعة بالنسبة لمنشأة معينة وبما يمكن متخذ القرار من استعراض مختلف المشروعات وتقييمها لإتخاذ قرار برفض أو قبول هذه المشروعات.

ثانياً : هناك العديد من الأساليب التى يمكن استخدامها فى تقييم مشروعات الاستثمار، نستعرض منها أربعة طرق رئيسية وهى :-

١- أسلوب فترة الاسترداد.

يقيس هذا الأسلوب المدة اللازمة والمطلوبة لإسترجاع المبالغ المنفقة على مشروع الاستثمار.

٢- أسلوب القيمة الحالية.

من الأساليب التى تتميز بالسهولة لأخذ القيمة الزمنية للنقود فى الإعتبار وتقديم معياراً مبسطاً لقبول أو رفض مشروعات الاستثمار.

٣- أسلوب الرقم القياسى للربحية (مؤشر الربحية).

وهو أسلوب يقيس مدى ربحية المشروع الاستثمارى بإستخدام نفس مدخلات أسلوب القيمة الحالية.

٤- أسلوب معدل العائد الداخلى .

يؤدى إلى معرفة العائد على الاستثمار المطلوب لمساواة التدفقات النقدية الداخلة مع التدفقات النقدية الخارجة.

## ١٠/٤ اسئلة الوحدة العاشرة

اجب عن الاسئلة التالية :

أولا : حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلي :-

١- تعتبر عملية التخطيط الاستثمارى عن تلك العملية التى تهدف الى معرفة فرص الاستثمار المتاحة فقط.

٢- يقيس اسلوب فترة الاسترداد القيمة الحالية للتدفقات النقدية لمشروعات الاستثمار.

٣- لا يختلف اسلوب القيمة الحالية عن اسلوب الرقم القياسى للربحية إلا من حيث المعالجة الرياضية لنفس القيم.

٤- يعبر اسلوب معدل العائد الداخلى عن العائد على الاستثمار الذى يحققه مشروع استثمارى معين.

٥- يعتبر اسلوب فترة الاسترداد من أفضل الاساليب المستخدمة لتقييم مشروعات الاستثمار فى كل الحالات.

ثانيا : قدمت إليك البيانات التالية :

١- أحد المشروعات تبلغ تكلفته الاستثمارية ٢٠٠.٠٠٠ جنية ويولد تدفقات نقدية داخلية سنوية تبلغ ٤٠.٠٠٠ جنية ولدة عشر سنوات

المطلوب حساب فترة الاسترداد الخاصة بهذا المشروع.

٢- قدمت إليك البيانات التالية لمشروع استثمار :

المشروع (أ)                      المشروع ب

مبلغ الاستثمار ١.٠٠٠.٠٠٠                      ١.٢٠٠.٠٠٠

والتدفقات النقدية الداخلة خلال الخمس سنوات القادمة كانت كما يلي :

مشروع (أ)    ٣٠٠.٠٠٠    ٢٠٠.٠٠٠    ٢٠٠.٠٠٠    ٤٠٠.٠٠٠    ٢٠٠.٠٠٠

مشروع (ب)    ٤٠٠.٠٠٠    ٥٠٠.٠٠٠    ٤٠٠.٠٠٠    ٢٠٠.٠٠٠    ١٠٠.٠٠٠



### المطلوب:

فاضل بين المشروعين طبقا لمعيار فترة الاسترداد لتحديد ايهما افضل.

ثالثا: فيما يلي بيان بالقيم الخاصة بالتدفقات الداخلة والخارجة لأحد المشروعات.

#### ١- التدفقات الخارجة

الفترة صفر ١٢٥٠٠٠ جنية

الفترة الأولى ٤٠٠٠ جنية

#### ٢- التدفقات الداخلة

- الفترة الثانية ٢٢٠٠٠ جنية

- الفترة الثالثة ٩٠٠٠٠ جنية

- الفترة الرابعة ١٠٨٠٠٠ جنية

- الفترة الخامسة ٩٣٠٠٠ جنية

- الفترة السادسة ٤٠٠٠٠ جنية.

٣- فإذا كان معدل العائد المطلوب على رأس المال يساوى ١٥٪ (معدل الخصم).

### المطلوب:

١- حساب صافى القيمة الحالية لهذا المشروع.

٢- حساب مؤشر الربحية لهذا المشروع.

رابعا: قدمت اليك البيانات التالية بشأن مشروعين للإستثمار:

أ- صافى التدفقات النقدية خلال خمس سنوات للمشروعين وبافتراض أن العمر الاقتصادي لكل منهما خمس سنوات

السنة	المشروع أ	المشروع ب
١	٦٠٠	٥٠٠
٢	٥٠٠	٤٠٠
٣	٥٠٠	٤٥٠
٤	٣٠٠	٤٠٠
٥	٣٠٠	٤٠٠

مع ملاحظة أن القيمة بالآلاف جنية .

ب- اذا كان مبلغ الاستثمار المخصص لأيا من المشروعين هو مليون جنية .  
وكان معدل العائد على الاستثمار يبلغ ٢٠٪.

المطلوب:

١- استخدام أسلوب صافى القيمة الحالية للمفاضلة بين المشروعين.

٢- استخدام مؤشر الربحية للمفاضلة بين المشروعين .

٣- هل هناك اختلاف فى النتائج ؟

خاصاً : قدمت اليك البيانات التالية والتي تعبر عن صافى القيمة العالية لثلاثة مشروعات:

المشروع	أ	ب	ج
القيمة الحالية للتدفقات الداخلة	١٠٥٤٨٠	١١٠٠٠٠	١٢٠٥٠٠
القيمة الحالية للتدفقات الخارجة	١٠٠٥٠٠	١١٢٠٠٠	١٠٠٠٠٠

المطلوب:

١- حساب مؤشر الربحية لكل مشروع

٢- ترتيب هذه المشروعات طبقاً لمؤشر الربحية.

سادساً : قدمت اليك البيانات التالية الخاصة باحد المشروعات :

١- التكاليف الاستثمارية ٤٠٠.٠٠٠ جنية

٢- التدفقات النقدية الداخلة

السنة	١	٢	٣	٤
التدفق النقدي	٢٠.٠٠٠	١٦.٠٠٠	١٢.٠٠٠	٤.٠٠٠

المطلوب : حساب معدل العائد الداخلى للمشروع.

## الوحدة الحادية عشر: مصادر التمويل قصيرة الأجل (الإئتمان التجارى)

### الهدف

تعريف الطالب بالإئتمان التجارى كأحد مصادر التمويل قصيرة الأجل .

### المكونات:

- ١/١ مقدمة .
- ٢/١ أنواع الإئتمان التجارى .
- ٣/١ شروط الإئتمان التجارى .
- ٤/١ الإئتمان التجارى كمصدر للتحويل .
- ٥/١ من الذى يتحمل تكلفة الإئتمان التجارى .
- ٦/١ مزايا الإئتمان التجارى .
- ٧/١ محددات الائتمان التجارى.
- ٨/١ تذكر أن .
- ٩/١ اسئلة الوحدة الحادية عشر.

يعتبر الإئتمان التجارى أحد اشكال مصادر التمويل قصير الأجل ، كما يعتبر المصدر الأكثر استخداماً من بين مصادر التمويل بالنسبة لأغلب منظمات الأعمال . وفي الاقتصاديات المتقدمة لايقوم المشتريين بدفع قيمة بضائعهم عند الاستلام ولكن غالباً ماتكون هناك فترة سماح قبل تاريخ الاستحقاق . وفي خلال فترة السماح هذه يعتبر البائع مانحاً للإئتمان للمشتري . ولما كان الموردين أكثر استعداداً لمنح الإئتمان من المؤسسات المالية ( البنوك أو مؤسسات التمويل ) فإن الإئتمان التجارى يعتبر مصدراً هاماً للتمويل لمنظمات الأعمال وخاصة تلك المنظمات الصغيرة التى تجد صعوبة فى التعامل مع المؤسسات المالية فيما يتعلق بعملية الإئتمان والحصول على تمويل .

## ٢/١١ أنواع الإئتمان التجارى .

يوجد ثلاثة أنواع رئيسية من الإئتمان التجارى وهى الحساب المفتوح، الكمبيالات وأخيراً السندات الأتنية .

ويعتبر النوع الأول وهو الحساب المفتوح أكثر أنواع الإئتمان التجارى شيوعاً فى مجال الأعمال . وطبقاً لهذا النوع يقوم البائع بشحن البضاعة إلى المشتري مصحوبة بفاتورة توضح البضائع المرسله ، والسعر ، اجمالى القيمة المستحقة وشروط البيع . ولعل هذه الترتيبات توضح السبب فى تسمية هذا النوع من أنواع الإئتمان التجارى بالحساب المفتوح ، إذا أن المشتري طبقاً لما تقدم لا يقوم بالتوقيع على أى وثيقة خاصة بإثبات الدين المستحق للبائع . وعلى ذلك فإن البائع يقوم بمنح الإئتمان للمشتري معتمداً على معرفة واستعلاماته الخاصة عن المشتري .

وقد يتم توظيف أحد الأوراق التجارية وهى المستندات promissory notes بدلا من الحساب المفتوح فى عمليات الإئتمان التجارى . وفى هذه الحالة يطلب من المشتري أن يقوم بالتوقيع على مستند يثبت الدين المستحق فى ذمته لصالح البائع .

ينص السند هنا على وجوب قيام المشتري بدفع قيمة معينة فى تاريخ محدد فى المستقبل يسمى تاريخ الاستحقاق . وغالباً يتم اللجوء إلى هذا النوع من أنواع الإئتمان التجارى عندما يريد البائع أن يتم اثبات التعامل وقيمة الدين وتاريخ الاستحقاق .

وتذكير المشتري بكل ذلك بصورة رسمية .

وفى النوع الثالث من أنواع الإئتمان التجارى يتم استخدام الكمبيالة كوسيلة لتنفيذ ترتيبات عملية الإئتمان التجارى . ويستخدم هذا النوع ايضا - كما هو الوضع فى النوع السابق - عندما تكون هناك رغبة من قبل البائع لإثبات الدين بصورة رسمية. وطبقا لهذا النوع من الترتيبات يقوم البائع بسحب كمبيالة على المشتري يأمره فيها بدفع قيمة معينة فى تاريخ محدد فى المستقبل . وهنا لا يتم شحن البضائع وتسليمها للمشتري إلا بعد قبول المشتري للكمبيالة والتوقيع عليها .

ولما كان استخدام الكمبيالات والسندات الإذنية فى عمليات الإئتمان التجارى يعتبر استخداماً محدوداً حيث أنها تعبر عن انخفاض درجة الثقة المفروض تواجدها فى عمليات الإئتمان التجارى بين البائع والمشتري ولذلك فإننا سنركز فى مناقشتنا خلال هذه الوحدة على النوع الأول من أنواع الإئتمان التجارى وهو الحساب المفتوح .

وطبقا لهذا النوع من الإئتمان التجارى تعتبر شروط البيع ذات أهمية اساسية . ويتم تحديد البيع فى الفاتورة ويتم عادة تصنيف هذه الشروط إلى مجموعات وذلك طبقا لعنصرين اساسيين :

١- فترة الإئتمان .

٢- شروط الخصم النقدى .

وفيما يلى ستقوم بالتعرض بالشرح لأهم هذه الشروط .

### ١١/٢ شروط الإئتمان التجارى

كما تقدم فإن شروط الإئتمان تتضمن تحديد كل من فترة الإئتمان والخصم النقدى . وفيما يلى سنتناول أهم الحالات السائدة لهذه الشروط .

### ١١/٣ عدم وجود إئتمان No Extension of credit

وطبقا لهذه الحالة لا يوجد أى نوع من الإئتمان . ويتحقق ذلك اذا مانصت شروط البيع على أن يتم الدفع طبقا لأحد الشرطين التاليين :

١- الدفع عند الاستلام ( COD ) Cash on Delivery

وطبقاً لهذا النوع من شروط الدفع يقوم المشتري بدفع ثمن البضاعة عند الاستلام . وبالتالي لا توجد أى عملية إئتمان ، ويتمثل المخاطر التى يتعرض لها البائع فى هذه الحالة فى احتمال واحد وهو أن يقوم المشتري برفض إستلام البضاعة المرسلة إليه . وإذا رفض المشتري استلام البضاعة فإن البائع سيتحمل مصاريف الشحن .

## ٢- الدفع مقدماً ( Cash Before Delivery ( CBD )

وطبقاً لهذه الحالة يطلب البائع من المشتري بأن يقوم بسداد ثمن البضاعة مقدماً ، وذلك لتخاش مخاطر رفض استلام البضاعة ومن ثم تحمل مصاريف الشحن .

## ٢/٣/١١ وجود فترة إئتمان مع عدم وجود خصم نقدى

### Net period - No Cash Discount .

فى هذه الحالة يقوم البائع بمنح المشتري فترة إئتمان عن طريق تحديد تاريخ دفع لقيمة الفاتورة لاحقاً لتاريخ استلام البضاعة . وعلى سبيل المثال فإن شرط البيع الذى ينص على " صافى ٣٠ يوم Net 30 Days " ينص على أن الفاتورة يجب أن يتم الوفاء بها خلال ٣٠ يوماً . وفى حالة ما إذا ماتم الشحن خلال الشهر فيتم كتابة هذه الشروط بشكل مختلف .

فإذا تمت عملية البيع فى خلال الشهر فإن الشروط الخاصة بالدفع تكتب فى هذه الحالة كما يلى :

( صافى / ١٥ فى نهاية الشهر ) ( Net / 15 EOM ) وتعنى هذه الشروط ان البضائع المباعة قبل نهاية الشهر لابد وأن يتم دفع قيمتها ويحد أقصى فى اليوم الخامس عشر فى الشهر التالى .

## ٢/٣/١١ وجود فترة إئتمان مع وجود خصم نقدى

### Net Period with Cash Discount .

فى هذه الحالة فائدة مع وجود فترة إئتمان يقوم البائع بتقديم خصم نقدى

لتسجيع الدفع ويحيث يحصل عليه المشتري فى حالة قيامه بالدفع فى بدايات فترة الإئتمان الممنوحة .

وعلى سبيل المثال فإن شرطاً مثل ( ١٠/٢ صافى ٣٠ ) تشير إلى :

ان المشتري يحصل على خصم نقدى من قيمة الفاتورة قدره ٢ ٪ وذلك فى حالة قيامه بالدفع خلال ١٠ أيام من تاريخ الاستلام . وفى حالة رفض المشتري للخصم النقدي فإنه سيقوم بدفع كامل قيمة الفاتورة خلال ٣٠ يوم بعد انقضاء فترة الخصم النقدي .

وعلى ذلك فإن الشرط السابق وهو ( ١٠/٢ صافى ٣٠ ) تفسر كالتالى :

- ١- ان هناك خصم نقدي ٢ ٪ يمكن أن يحصل عليه المشتري .
- ٢- ان شرط الحصول على الخصم النقدي هو أن يقوم المشتري بالدفع خلال ١٠ أيام
- ٣ - فى حالة رفض الخصم النقدي يستفيد المشتري بفترة إئتمان تساوى الفرق بين تاريخ الاستحقاق والمدة التى يمكن الاستفادة خلالها بالخصم النقدي وهى فى مثالنا ( ٣٠ - ١٠ = ٢٠ يوم ) .

ومما يجب ملاحظته أن الخصم النقدي يختلف تماماً عن الخصم التجارى وكذلك خصم الكمية . فالخصم التجارى يتم منحة بناءً على نوع العميل ( مثلاً تاجر الجملة ) وذلك مقابل قيادة بوظائف معينة ( الترويج ، التخزين . . . ) نيابة عن البائع . فى حين يمنح خصم الكمية فى حالة بلوغ الكمية المشتراه حداً معيناً يترتب عليه تخفيض تكاليف محددة بالنسبة للبائع .

وعلى ذلك ففى أغلب الأحوال يتم منح الخصم النقدي كحافز للمشتري للتبكير بالدفع .

## ٤/٣/١١ الإئتمان المؤدد Dating

يستخدم هذا النوع من شروط البيع بشكل متكرر وذلك بالنسبة للحالات التى تتميز عملياتها بالموسمية ، وعندها يرغب البائع أن يقوم عملائه بتقديم طلبات الشراء قبل بداية فترة الطلب الموسمي وكثافة عمليات البيع . وعلى سبيل المثال فقد يعرض احد منتجى المراوح الكهربائية على عملائه بأن أى أمر شراء يقدم خلال فصل الشتاء



أن يتم تسديد قيمة إلا في فصل الصيف .

ومثل هذه الترتيبات تعتبر مفيدة للبائع ، فمع وجود طلبات شراء مبكرة ، فإن ذلك يمكنه من تقدير الطلب بشكل أكثر واقعية وبحيث يترتب على ذلك وضع جداول إنتاج أكثر كفاءة وما ينتج عن ذلك من خفض للتكاليف . بالإضافة إلى ذلك فإن البائع يتخلص في هذه الحالة من القيام بعملية التخزين عن طريق نقل هذا العبء إلى المشتري .

وفيما يتعلق بالمشتري فإن الميزة الأساسية التي يتمتع بها تتمثل في أنه لا يقوم بالدفع إلا بعد أن يكون قادراً على عملية البيع الفعلي . وعلى ذلك فإنه طبقاً لهذا النوع من الائتمان فإن المشتري يحصل على فترة إئتمان طويلة نسبياً مع المقارنة بأي نوع آخر من شروط البيع .

#### ٤/١١ الإئتمان التجاري كمصدر للتمويل .

رأينا فيما تقدم أن الإئتمان التجاري يعتبر مصدراً للأموال وذلك لأن المشتري لا يحتاج لدفع قيمة البضاعة إلا بعد فترة من قيامه بإستلامها . فإذا كانت المنشأة المشترية عادة ما تقوم بدفع الفواتير المستحقة عليها بعد عدد محدد من الأيام من تاريخ الفاتورة فإن الإئتمان التجاري في هذه الحالة يعتبر مصدراً ضمنياً Built-in للتمويل يختلف باختلاف دورة الإنتاج .

فعند قيام المنشأة المشترية بزيادة كمية إنتاجها وما يترتب على ذلك من زيادة كمية وقيمة مشترياتها فإن ذلك سيترتب عليه زيادة في قيمة حسابات الدفع والتي ستقدم في هذه الحالة جزءاً من الإحتياجات المالية المطلوبة لتمويل التوسع والزيادة في الإنتاج . وبمنفس المنطق فإنه بإنخفاض كمية الإنتاج تنخفض كمية وقيمة المشتريات وتنخفض بالتبعية قيمة حسابات الدفع .

وعلى الرغم من أن الاختلاف في قيمة حسابات الدفع طبقاً لدورة الإنتاج قد لا يكون مباشراً إلا أن الإرتباط بين حسابات الدفع ودورة الإنتاج يكون قوياً في الحالات الخاصة بوجود نقص في المخزون أو زيادة غير متوقعة في الطلب .

وعندما تكون سياسة الشركة العملية هي الدفع في تاريخ محدد بعد تاريخ الفاتورة فإن الإئتمان التجاري في هذه الحالة لا يعتبر مصدراً إختيارياً للتمويل ولكن

يعتبر مرتبطاً ومعتمداً بشكل أساس على خطة الشراء الخاصة بالمنشأة والتي بدورها تعتمد على خطة الإنتاج .

ولكن عندما يكون الإئتمان التجارى مصدراً إختيارياً للحصول على التمويل فإنه لا بد من الأخذ فى الاعتبار الحالتين التاليتين :

**الحالة الأولى :** عندما تقوم المنشأة برفض الحصول على الخصم النقدى وقبول فترة الإئتمان .

**الحالة الثانية :** عندما تقوم المنشأة بدفع قيمة الفاتورة وعدم قبول فترة الإئتمان وستقوم بإستعراض هذين الحالتين فى الصفحات التالية .

طبقاً للحالة الأولى ستقوم الشركة بعدم قبول الخصم النقدى وتستفيد بفترة الإئتمان وعلى هذا يتم الدفع فى نهاية فترة الإئتمان أى فى تاريخ الاستحقاق النهائى ومن حيث التكلفة التى يتحملها المشتري فإننا نفرق بين حالة عدم وجود خصم نقدى وحالة وجود خصم نقدى .

### ١/٤/١١ فى حالة عدم وجود خصم نقدى .

إذا قامت الشركة بالدفع فى تاريخ الاستحقاق النهائى فى حالة عدم وجود خصم نقدى فإنه لا توجد أى تكلفة للإستفادة بالإئتمان . وبمعنى آخر فإنه لا توجد تكلفة للإئتمان التجارى فى هذا الوضع .

### ٢/٤/١١ فى حالة وجود خصم نقدى .

إذا كانت شروط البيع تتضمن وجود خصم نقدى وتم الدفع فى التاريخ النهائى للإستحقاق بمعنى أنه تم رفض الاستفادة من الخصم النقدى ، فإنه بالقطع توجد تكلفة الفرصة وتوضيح ذلك تقدم المثال التالى .

بفرض أن شروط البيع المنصوص عليها بين البائع والمشتري كانت ( ١٠/٢ صافى ٣٠ يوم ) وقد كانت قيمة الفاتورة ١٠٠ جنيه . ماهى تكلفة الفرصة فى حالة عدم قبول الخصم النقدى ؟

الإجابة على هذا السؤال توضح الآتي :-

- طبقا لشروط البيع فإن أمام المنشأة لحد خيارين :

أ - الاستفادة من الخصم النقدي خلال مدة ١٠ أيام وقيمة :

$$2 \text{ جنية} = \frac{100 \times 2}{100} =$$

∴ قيمة ما يتم دفعة اذا تم الاستفادة من الخصم النقدي

$$= 100 - 2 = 98 \text{ جنية} .$$

ب- عدم الاستفادة من الخصم النقدي والدفع بعد ٣٠ يوم أى الاستفادة بفتره  
إئتمان قدرها ٢٠ يوما . وفى هذه الحالة فإن تكلفة الفرصة بالنسبة للإئتمان  
هى التكلفة المقابلة للاستفادة بمبلغ ٩٨ جنية ( عند الاستفادة بالخصم  
النقدي ) ولدة ٢٠ يوم ( مدة الإئتمان ) وبمعدل فائدة قدرة ٢ % ( نسبة  
الخصم النقدي ) .

وعلى ذلك فإن هذه التكلفة اذا تم حسابها بمعدل سنوى تصبح كما يلى :

تكلفة الفرصة فى حالة عدم قبول الخصم النقدي

$= \frac{\text{نسبة الخصم النقدي}}{\text{قيمة الفاتورة فى حالة قبول الخصم النقدي}} \times \frac{360}{\text{فترة الإئتمان}}$
---

∴ تكلفة الفرصة فى حالة عدم قبول الخصم النقدي

$$= \frac{360}{20} \times \frac{2}{98} = 36.7 \% \text{ سنويا}$$

ومن ذلك نرى أن الإئتمان التجارى يمكن أن يكون مصدرا للتمويل مرتفع  
التكلفة كأحد اشكال التمويل قصير الأجل وذلك عندما يكون هناك خصم نقدي .

وتتأثر قيمة تكلفة الائتمان التجارى بعاملين اساسيين هما قيمة نسبة الخصم  
النقدي ومدة الإئتمان .

- ومع ثبات مدة الإئتمان ، تزيد تكلفة الإئتمان التجارى كلما زادت نسبة الخصم النقدي وتتناقص هذه التكلفة بإنخفاض نسبة الخصم النقدي .

فإذا تغيرت نسبة الخصم النقدي في مثالنا السابق ليصبح ٤ ٪ بدلا من ٢ ٪

فإن تكلفة الإئتمان تصبح

$$٤٠ = \frac{٢٦٠}{٩٨} \times ٧٥ \text{ ٪ سنوياً}$$

∴ زيادة نسبة الخصم النقدي من ٢ ٪ إلى ٤ ٪ ارتفعت تكلفة الإئتمان من ٣٦٧ ٪ إلى ٧٥ ٪ بالرغم من ثبات مدة الإئتمان على ما هي عليه .

ومع ثبات نسبة الخصم النقدي تزيد تكلفة الإئتمان بإنخفاض مدة الإئتمان وتنخفض مع زيادة مدة الإئتمان ، ومثال على ذلك إذا افترضنا تغير شروط البيع لزيادة مدة الإئتمان وأخرى لتخفيض مدة الإئتمان كما يلي :

أ - بفرض أن شروط البيع أصبحت ١٠/٢ صافى ٦٠ يوم فما هي تكلفة الإئتمان مع ثبات العوامل الأخرى ؟

ب - وبفرض أن شروط البيع أصبحت ١٠/٢ صافى ٢٠ يوم فما هي تكلفة الإئتمان مع ثبات العوامل الأخرى ؟

بالنسبة للوضع (أ) يتم حساب تكلفة الإئتمان كما يلي :

$$\text{تكلفة الإئتمان} = \frac{٢}{٩٨} \times \frac{٢٦٠}{١٤٧} = ٥٠$$

وبالتالى يتضح أنه بزيادة فترة الإئتمان من ٢٠ يوما إلى ٥٠ يوما ترتب عليه انخفاض تكلفة الرئتمان من ٣٦٧ ٪ إلى ١٤٧ ٪ سنويا .

وبالنسبة للوضع (ب) يتم حساب تكلفة الإئتمان كما يلي -

$$\text{تكلفة الإئتمان} = \frac{٢}{٩٨} \times \frac{٢٦٠}{٧٢٥} = ١٠$$

وعلى ذلك يتضح أنه بإنخفاض فترة الإئتمان من ٢٠ يوم لتصبح ١٠ أيام ترتب عليه زيادة تكلفة الإئتمان من ٣٦٧ ٪ سنويا لتصبح ٧٢٥ ٪ سنويا .

من الأهمية بمكان أن يتم التنكر دائما بوجود تكلفة للإئتمان التجارى وذلك نظير استخدام الموارد المالية فى عملية التبادل بين البائع والمشتري . وقد وضحنا فى الحالة الخاصة بعدم وجود خصم نقدى وقيام المشتري بالدفع فى تاريخ الاستحقاق انه لا توجد تكلفة ظاهرة للإئتمان التجارى . وبالرغم من صحة ذلك الاستنتاج من وجهة نظر التحليل الحدى . . . إلا أن هذا النوع من التحليل يغفل حقيقة هامة وهى أن هناك طرفاً لابد وأن يدفع مقابل استخدام الأموال المستخدمة . وبمعنى ذلك فإن تكلفة الإئتمان التجارى قد يتحملها المشتري كما قد يتحملها البائع أو قد يتحملها الإثنين معاً .

وفى حالات معينة قد يستطيع البائع أن ينقل عبء تكلفة الإئتمان إلى المشتري وذلك فى صورة الاسعار المرتفعة وذلك فى الحالات التى يكون فيها الطلب على المنتج محل التعامل مرتناً . وإن كان هناك الكثير من الحالات التى يكون فيها البائع مترددأ فى زيادة الاسعار وهنا قد يؤول الأمر إلى تحمل البائع لأغلب التكاليف الخاصة بالإئتمان التجارى .

وفى أحوال أخرى ، قد يكون البائع قادراً على نقل تكلفة الإئتمان إلى المشتري وهنا فإن المشتري عليه أن يقرر من الذى سيتحمل تكلفة الإئتمان ، فإذا وجد أنه المتحمل لهذه التكلفة فقد يفكر فى بائعين آخرين يمكن أن يكونوا أفضل من ذلك . بالإضافة إلى ذلك ، فإن المشتري عليه إدراك ان تكلفة الإئتمان تتغير عبر الوقت . وفى الاوقات التى ترتفع فيها اسعار الفائدة ويقل العرض من الأموال فإن البائعين قد يعمدوا إلى رفع اسعار منتجاتهم حتى تستوعب التكاليف المرتفعة للإئتمان التجارى . وهنا لا يجب الخلط بين الإرتفاع فى الاسعار نتيجة ظروف الطلب فى سوق المنتج وبين ارتفاع الاسعار لتغطية تكاليف الإئتمان التجارى .

مما تقدم يمكننا استخلاص النتائج الآتية :

- ١- أن هناك تكلفة للإئتمان التجارى فى جميع الأحوال .
- ٢- أن المشتري يتحمل هذه التكلفة فى حالة وجود خصم نقدى .
- ٣- أن البائع يتحمل التكلفة فى حالة عدم وجود خصم نقدى .

٤- أن البائع يمكنه نقل تكلفة الإئتمان التجارى إلى المشتري ( فى حالة عدم وجود خصم نقدى ) عن طريق رفع الاسعار غير أن هذه الحالة تتطلب ظروفًا خاصة .

### ٦/١١ مزايا الإئتمان التجارى .

عند قيام المنشأة بالتفكير فى الحصول على تمويل عن طريق الإئتمان التجارى فإن عليها القيام بالموازنة بين مزايا الإئتمان التجارى كمصدر إختيارى للتمويل لايحتوى على أى تكلفة ظاهرة مقابل تكلفة قبول الخصم النقدي وكذلك تكلفة الفرصة المرتبطة بإحتمال تدهور سمعتها الإئتمانية فى حالة تأخرها فى السداد . ومن ناحية المزايا فإن هناك العديد من المزايا الخاصة بالإئتمان التجارى كأحد مصادر التمويل قصيرة الأجل يمكن ذكرها فيما يلى :

١- قد تكون أهم مزايا الإئتمان التجارى هى سهولة الحصول على الإئتمان التجارى كما أنه متاح وبشكل مستمر .

٢- لايحتاج الحصول على الإئتمان التجارى فى اغلب الأحيان اجراء اى ترتيبات رسمية .

٣- يساعد الإئتمان التجارى المشروع المشتري على تخطيط سياسته النقدية وبالتالي تجنب المشاكل الخاصة بالسيولة .

### ٧/١١ محددات الإئتمان التجارى :

توجد ثلاثة محددات رئيسية لعملية الإئتمان التجارى ويتمثل فى الظروف الإقتصادية ، عوامل الصناعة وأخيرا طبيعة المنشأة

### ١/٧/١١ الظروف الاقتصادية

تتأثر مدى قدرة المنشأة على منح أو الحصول على الإئتمان بالظروف الإقتصادية من كساد أو رواج . فحينما تكون الظروف السائدة هى ظروف رواج تسهل عملية منح أو الحصول على الإئتمان ويتمثل ذلك فى وجود شروط مخففة للحصول على الإئتمان .

وعلى العكس من ذلك فإن هناك صعوبة في الحصول على الإئتمان التجارى فى حالات الكساد . وإن أمكن الحصول على الإئتمان التجارى فإن شروط الحصول على ذلك تكون صعبة ويرجع ذلك إلى أن الموردين أنفسهم يحصلون على احتياجاتهم المالية بصعوبة ومن ثم لا يمنحون تسهيلات إئتمانية بسهولة .

### ٢/٧/١١ عوامل الصناعة .

تمثل عوامل الصناعة عنصراً هاماً كمحدد للإئتمان التجارى فهناك ارتباط وثيق بين مدّة الإئتمان وبين عمر السلعة . وعلى سبيل المثال تكون فترة الإئتمان للسلع الغذائية قصيرة فى حين أن السلع المعمرة تتمتع بفترة إئتمان أطول .

### ٣/٧/١١ طبيعة المنشأة .

توجد مجموعة من العوامل المرتبطة بطبيعة المنشأة تؤثر بشكل كبير على مدى القدرة على منح أو الحصول على الإئتمان التجارى .

ومن أهم العوامل المرتبطة بذلك المركز المالى لمنشأة المورد ومنشأة المشتري . وكلما كان المركز المالى للمورد قويا كلما زادت قدرته على منح الإئتمان ، وكلما كان المركز المالى للمشتري قويا كلما أدى ذلك إلى سهولة حصوله على الإئتمان وهكذا .

## ٨/١١ تذكر أن :

أولاً : أن الإئتمان التجارى يعتبر أحد مصادر التمويل قصيرة أجل وفى بعض الأحيان يمكن اعتباره أهم هذه المصادر .

ثانياً : أن الائتمان التجارى قد يأخذ ثلاثة اشكال اساسية :

١- الحساب المفتوح وهو اكثر الانواع شيوعاً ولا يتطلب مستنداً معيناً للإثبات سوى توقيع المشتري على فاتورة البضاعة .

٢- الكمبيالة وهنا يقوم البائع بسحب كمبيالة على المشتري يأمره فيها بدفع قيمة البضاعة للشخص المستفيد فى تاريخ معين ويقوم المشتري بقبول هذه الكمبيالة .

٣- السند الأئنى وهو عبارة عن تعهد من المشتري بدفع قيمة محدد فى تاريخ محدد .

ثالثاً : هناك اربعة انواع من شروط الإئتمان التجارى ويتوقف وجود الإئتمان أو عدم وجوده على نوع شروط البيع .

أ- عدم وجود إئتمان ويتحقق ذلك عندما تكون شروط البيع إما الدفع عند الإستلام أو الدفع قبل الإستلام .

ب- وجود فترة إئتمان مع عدم وجود خصم نقدى وهنا يتم تسليم البضاعة وتأخير تاريخ السداد لتاريخ لاحق لإستلام البضاعة . . وهنا لا توجد تكلفة للإئتمان بشكل ظاهر .

ج- وجود فترة إئتمان مع وجود خصم نقدى . وهنا يكون المشتري مخير بين قبول الخصم النقدى وعدم الاستفادة من فترة الإئتمان أو العكس ولا يوجد الإئتمان الا فى حالة عدم قبول الخصم النقدى .

د- الإئتمان المؤرخ فى حالة العمليات الموسمية .

رابعاً : أن الإئتمان التجارى ممكن بالتالى أن يكون إما مصدراً ضمينياً للتمويل قصير الأجل ( عدم وجود خصم نقدى ) أو مصدراً إختيارياً للتمويل قصير الأجل (فى حالة وجود خصم نقدى ) .



## ٩/١١ اسئلة الوحدة :أحادية عشر

أجب عن الاسئلة التالية :

أولا : حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلي :-

١- يعتبر الإئتمان التجاري أحد مصادر التمويل طويل الأجل والتي يمكن الحصول عليها بسهولة .

٢- يُعتبر الحساب المقترح حد اشكال الإئتمان التجاري

٣- تعد فترة الإئتمان من ثلث الفترة التي فيها المستري الإستفادة من الخصم النقدي وإسداد نقداً

٤- تستخدم الكمبيالة والسند الاذني كاتواع للإئتمان التجاري عندما تكون هناك ثقة عالية ومعرفة شخصية بين البائع والمستري

٥- يعبر الإئتمان التجاري عن أحد مصادر التمويل التي تتحدد بناءاً على اتفاق بين المنشأة وإحدى المؤسسات المالية .

٦- اذا كانت شروط البيع تنص على أن الدفع يتم عند الاستلام او الدفع قبل الاستلام فإن ذلك يعنى وجود فترة إئتمان ولكن بدون تكلفة

٧- فى حالة وجود خصم نقدي فإنه لا يوجد ائتمان تجارى .

٨- عند وجود فترة إئتمان مع عدم وجود خصم نقدي تكون تكلفة الإئتمان تكلفة ضمنية .

٩- اذا كانت شروط البيع  $10/2$  صافى ٢٠ فإن

قيمة الخصم النقدي =  $10\%$

مدة الإئتمان = ٢٨ يوم

١٠- يستخدم الإئتمان المؤرخ عندما تكون المبيعات مستقرة طوال العام وغير موسمية .

١١- يكون الإئتمان التجارى مصدراً ضمنياً للتمويل اذا كان هناك خصم نقدي.

١٢- يكون الإئتمان التجارى مصدراً إختيارياً للتمويل إذا لم يوجد الخصم النقدي .

١٣- تتحدد تكلفة الإئتمان التجارى على اساس عنصر واحد فقط وهو نسبة الخصم النقدي .

١٤- اذا كانت شروط البيع هي  $10/4$  صافى ٣٠ يوم فإن تكلفة الإئتمان التجارى =  $50\%$  سنوياً .

١٥- يتحمل البائع دائماً تكلفة الإئتمان التجارى .

### ثانيا : اجب بالتفصيل عن الأسئلة التالية :-

١- ماهى أهم انواع الإئتمان التجارى ؟

٢- ماهى شروط الإئتمان التجارى ؟

٣- اشرح الإئتمان التجارى كمصدر للتمويل ؟

٤- من الذى يتحمل تكلفة الإئتمان التجارى ؟

٥- ماهى أهم مزايا وعيوب الإئتمان التجارى ؟

٦- ماهى أهم محددات الإئتمان التجارى ؟

## الوحدة الثانية عشر: القروض قصيرة الأجل

### الهدف

تعريف الطالب بالقروض قصيرة الأجل من حيث انواعها وتكلفة الحصول عليها

### المكونات:

١/١٢ مقدمة .

٢/١٢ القروض غير المضمونة

١/٢/١٢ حد الإئتمان .

٢/٢/١٢ القروض المتجددة

٣/١٢ القروض المضمونة .

١/٣/١٢ القروض المضمونة بحسابات القبض .

٢/٣/١٢ القروض بضمان المخزون

٤/١٢ تذكر أن.

٥/١٢ سئلة الوحدة الثانية عشر.

قد يكون مفيداً ولأغراض التوضيح أن تفرق بين مجموعتين من القروض قصيرة الأجل في مجال الأعمال . ألا وهي القروض المضمونة والقروض غير المضمونة وفي الغالب الأعم ، فإن المؤسسات المالية وشركات التمويل لا تقدم سوى القروض من المجموعة الأولى وهي القروض المضمونة ، ويرجع السبب في ذلك ببساطة إلى أن المقرض الذي يمكنه وضعه المالي من الحصول على قروض غير مضمونة فإنه يمكنه اللجوء - وعادة ما يفعل - إلى البنوك التجارية للحصول على ما يحتاجه من قروض قصيرة الأجل . وبالتالي فإن مناقشتنا للقروض غير المضمونة سنتناول فقط تلك القروض الممنوحة بواسطة البنوك التجارية وبالتالي فهي قروض مصرفية قصيرة الأجل

### ٢/١٢ القروض المصرفية غير المضمونة .

يمكن النظر إلى القروض المصرفية قصيرة الأجل على أساس أنها قروض تتصف بالتصفية الذاتية من جهة أن الأصول التي يتم شرائها بقيمة القرض تولد تدفقات نقدية كافية لسداد القرض وفوائده في مدة أقل من سنة . وفي وقت ما كانت أغلب قروض البنوك التجارية مقتصرة على هذا النوع من القروض ولكن . ولحسن الحظ فإن البنوك حالياً تقوم بتقديم مدى واسع من القروض قصيرة الأجل لمنظمات الأعمال ويحيث تكون هذه القروض متناسبة في تنوعها مع تنوع إحتياجات منظمات الأعمال . ومع ذلك ، فإن القروض المصرفية قصيرة الأجل ذاتية السداد لازالت تمثل مصراً هاماً من مصادر التمويل قصيرة الأجل .

ويشيع استخدام هذا النوع من القروض المصرفية قصيرة الأجل لتمويل الإحتياجات الموسمية الخاصة بتمويل المبيعات الأجلة والمخزون .

هذا ويمكن أن يتم مد فترة القروض قصيرة الأجل في ضوء حد إئتمان معين أو طبقاً لإتفاقية تنص على الإئتمان المتجدد أو على أساس العمليات .

ويتم استخدام السندات الإذنية والتي يتم توقيعها بواسطة المقرض لإتمام النواحي الرسمية وإتفاقية القرض ويحدد في السند الإذني مدة القرض ، وقيمة القرض وكذلك معدل الفائدة . وفي هذه الوحدة سيتم بيان النواحي المرتبطة بالقروض المصرفية قصيرة الأجل وخاصة تلك التي تتصف بالسداد الذاتي .

يعبر حد الائتمان عن اتفاقية بين بنك تجارى وأحد عملاء فيما يتعلق بالحد الأقصى لقيمة الائتمان الغير مضمون الذى يمكن للبنك أن يقدمه أو يسمح به للعميل فى أى وقت من الأوقات وعادة فإن الاتفاقيات الخاصة بحد الائتمان تغطى سنة واحدة مع إمكانية تجديدها لسنة أخرى . بالإضافة إلى ذلك فإنه يتم إعادة بحث تحديد الائتمان الجديد بعد استلام البنك التقرير السنوى للمراجعين لحسابات الشركة وبعد أن تتوافر لدى البنك الفرصة لمعرفة مدى تقدم العميل .

وعلى سبيل المثال فإذا كانت السنة المالية للمقترض تنتهى فى ١٢/٣١ فقد يقوم البنك بوضع تاريخ مراجعة حد الائتمان فى مارس من السنة القادمة حتى يتسنى له مراجعة موقف العميل . وعند ذلك الوقت تقوم الشركة والبنك بمناقشة إحتياجات الشركة من الائتمان خلال السنة القادمة على ضوء الأداء فى السنة الماضية . وغالبا يتم تحديد الحد الأقصى للائتمان بواسطة البنك فى ضوء تقييم البنك للشركة المقترضة من حيث الملاءة المالية وإحتياجاتها المالية ، وعلى ضوء التغير فى هاتين الناحيتين فقد يتم تعديل حدود الائتمان للسنة القادمة عند التاريخ المتفق عليه أو قبل ذلك إذا ماكانت هناك ظروف تدعو لذلك .

وفى هذا الصدد فقد تكون الموازنة النقدية افضل مرشداً لإحتياجات الشركة لتمويل قصير الأجل . وعلى سبيل المثال ، اذا اتضح أن الحد الأقصى للإحتياجات المالية قصيرة الأجل خلال العام القادم قد قدرت بمبلغ ٨٠٠ . ٠٠٠ جنية ، فإن الشركة قد تطلب أن يكون حد الائتمان مليون جنية وبما يمكنها من وضع هامش للأمان . ومن ناحية البنك فتعتمد موافقته أو عدم موافقته على طلب الشركة على تقييمه للملاءة الائتمانية للشركة . وفى حالة موافقة البنك ، يمكن للشركة أن تقوم بالإقتراض على اساس الأجل القصير ، عادة لمدة ٩٠ يوما ، وبحد أقصى مليون جنية . ولما كانت البنوك تعتبر هذا النوع من القروض تمويلاً موسعياً أو مؤقتاً ، فإنها عادة ماتطلب من الشركة المقترضة أن تسدد هذه القروض فى وقت ما خلال السنة ، وغالبا مايتم ذلك عن طريق التفاوض والتفاهم بين البنك والشركة المقترضة . وعملية السداد هذه تعتبر تأكيداً للبنك بأن هذا التمويل هو تمويل مؤقت ولايحتل جانباً من الإحتياجات المالية الدائمة بالنسبة للشركة .

وبالرغم من المزايا المتعددة التي يمثلها هذا النوع من التمويل للشركة المقترضة إلا أن هذا النوع من الترتيبات الإئتمانية لا يرتب إلزاماً قانونياً على البنك المقترض قبل الشركة المقترضة للتوسع أو الاستمرار في هذا النوع من التسهيلات . فغالبا ما يتم ترتيب هذا النوع من التسهيلات عن طريق خطاب يقوم البنك بإرساله للشركة طالبة التسهيلات لإعلانها بحد الإئتمان المسموح به وكما يوضح ذلك شكل رقم (١) والذي يوضح مثالا لصورة الخطاب الذي يرسله البنك للشركة المقترضة .

وواضح أن هذا الخطاب لا يمثل إلزاماً قانونياً على البنك للإستمرار في تقديم التسهيلات للشركة المقترضة . فإذا تدهورت الملاءة الإئتمانية للشركة المقترضة في أى وقت من الأوقات فقد يقوم البنك بإنهاء التسهيلات الإئتمانية المقدمة للشركة المقترضة ولا يوجد ما يلزمه قانونياً للإستمرار في تقديم هذه التسهيلات . ولكن ما يجب الإشارة إليه في هذا الصدد هو أن العرف التجارى والمالى غالباً ما يجعل لدى البنك شعوراً بضرورة الالتزام بشرف الوعد الخاص بحد الإئتمان الممنوح للعميل .

### ٢/٢/١٢ القروض المتجددة Revolving - Credit Agreement

تعبر القروض المتجددة عن إلتزام قانونى من جانب البنك لتقديم الإئتمان إلى عميل معين وذلك حتى حد معين . وخلال مدة سريان هذا الإلتزام ، يجب على البنك القيام بتوفير الأموال اللازمة والتي يطلبها المقترض وفي أى وقت يطلب المقترض ذلك ، مع الأخذ فى الإعتبار أن متجمع قيمة الأموال التي يتم اقتراضها لا تتجاوز حد معين (كمية معينة) .

ولتوضيح هذا النوع من الإئتمان المصرفى نقدم المثال التالى : -

## شكل رقم (١/١٢)

البنك .....

شركة مساهمة مصرية

القاهرة ش . . . .

١٩٩٢ / ٢ / ٢٠

السيد / .....

رئيس مجلس ادارة شركة .....

القاهرة ش .....

الاستاذ الفاضل السيد / .....

بناماً على تحيل التقرير الختامى لنشاط الشركة عن العام المنتهى  
فى ٩١/١٢/٣١ يسرنا إبلاغ سيادتكم بتحديد التسهيلات المقدمة  
لشركتكم فى حدود مليون جنية مصرى خلال السنة القادمة وبمعدل  
 $\frac{1}{2} \%$  بالإضافة إلى معدل الفائدة الاساس .

ونود التوضيح بأن هذه التسهيلات مشروطة بمحافضة شركتكم  
على مركزها المالى الحالى

المخلص

السيد / .....

## مثال:

إذا كان حجم القرض المتجدد الذي تم الاتفاق عليه بين أحد البنوك وأحد عملائه يبلغ مليون جنيه ، وأن العميل قد حصل فعلا على ٧٠٠.٠٠٠ ر. جنية ، مما هو حجم الاموال التي يمكن للعميل أن يحصل عليها طبقا لإتفاقية القرض ؟

اجمالى القرض ( الاموال ) التي يمكن أن يحصل عليها العميل

= اجمالى قيمة إتفاقية القرض - اجمالى ماتم اقتراضه

$$= ٧٠٠.٠٠٠ - ١٠٠.٠٠٠$$

$$= ٦٠٠.٠٠٠ ر. جنية .$$

وعلى ذلك فإن عميل البنك في إمكانه الحصول على تسهيلات اضافية في صورة ائتمان مصرفي قدرها ٦٠٠.٠٠٠ ر. جنية في أى وقت طوال مدة سريان اتفاقية القرض

وحتى يتم سريان اتفاقية هذا القرض بحيث تمثل إلزام رسمى من حاسب البنك قبل أحد عملائه ، فإن العميل من جانبه لابد ان يدفع مصاريف إلزام مقابل المبالغ التي لم يتم سحبها طبقا لإتفاقية القرض .

وعلى سبيل المثال ، إذا كانت قيمة القرض المتجدد تبلغ ١٠٠.٠٠٠ ر. جنية ، وقد بلغ متوسط السحب من هذا القرض خلال السنة ٤٠٠.٠٠٠ ر. جنية ، فإن المقرض في هذه الحالة عليه أن يقوم بدفع مصاريف إلزام مقابل ٦٠٠.٠٠٠ ر. جنية ( ١٠٠.٠٠٠ - ٤٠٠.٠٠٠ ) وهو المبلغ الذى لم يستخدم طبقا لإتفاقية القرض . فإذا كانت النسبة المثوية لهذه المصاريف ٥٠٪ فإن هذه العمولة السنوية يتم حسابها كالتالى :

$$\text{عمولة (مصاريف) الإلتزام} = \frac{\text{نسبة العمولة} \times \text{القيمة الغير مستخدمة من القرض}}{١٠٠}$$

$$= \frac{٥٠ \times ٦٠٠.٠٠٠}{١٠٠} = ٣٠٠.٠٠٠ \text{ ر. جنية}$$



فى حالات كثيرة لاتكون أمام المنشأة فرصة للحصول على إحتياجاتها المالية قصيرة الأجل بسهولة وبدون ضمان . لقد يقتضى الأمر فى حالات كثيرة ان تقوم المنشأة الراغبة فى الحصول على تمويل قصير الأجل بتقديم ضمان ( رهن ) للمؤسسة المالية المانحة للتمويل حتى تحصل على إحتياجاتها المالية . ويرجع السبب فى عدم قدرة المنشأة على الحصول على إحتياجاتها المالية قصيرة الأجل بدون ضمان إلى أحد العوامل الآتية :

- ١- فى حالة المنشآت الحديثة والتي لم تتأكد جدارتها بعد فى مجال الأعمال .
- ٢- فى حالة المنشآت التى لم تتوافر لديها القدرة المناسبة على خدمة الدين فى الماضى ومن ثم توجد شكوك لدى المؤسسات المالية بشأن قدرة مثل هذه المنشآت على القيام بذلك فى المستقبل .

فإذا تحقق أحد هذين العاملين أو كليهما فغالبا مايقوم المقرض بطلب ضمان ( رهن ) لأحد أصول الدائن وذلك بفرض تخفيض المخاطر الخاصة بالخسائر التى يمكن أن يتحملها المقرض .

ومع وجود ضمان للمقرض فى صورة رهن أحد الأصول يكون لدى المقرض مصدرين لسداد القرض هما :

- ١- التدفقات النقدية للمنشآت المقرضة والمخصصة لخدمة الدين .
- ٢- فى حالة عدم كفاية المصدر الأول ( التدفقات النقدية ) لسداد القرض يكون لدى المقرض سبب ما ، يكون لدى المقرض قيمة الرهن ( الضمان ) لإستيفاء حقوقه قبل المقرض .

ويوجد رهن لأحد الأصول متزايد العمليات الادارية المطلوبة لإدارات الدين ، ومن ثم تزيد التكاليف الإدارية للقروض المضمونة عن تلك الخاصة بالقروض غير المضمونة ، وهذه التكاليف يتم تحملها عادة بواسطة المقرض فى صورة اتعاب لإتمام اتفاقية القرض وأيضا فى صورة معدلات فائدة أعلى . وهنا يثار تساؤل هام وهو :

ماهى مصلحة كلا من المقرض والمقرض فى ايجاد تكاليف  
اعلى لعملية الاقتراض فى حالة القروض المضمونة ؟

إن الإجابة على هذا السؤال تتلخص فى أن سوق الاقتراض هو سوق تنافسى ، فإذا كان بإمكان المقرض الحصول على قرض غير مضمون وبتكلفة أقل من مكان آخر قلن يتردد فى ذلك . غير أنه عند مستوى معين من المخاطرة يرغب جميع المقرضين فى الحصول على ضمانات تزيد عن تلك المطلوبة فى الوضع العادى . هذه الضمانات قد تكون فى شكل الحصول على رهن لأحد الأصول أو النص على ضمانات معينة فى اتفاقية القرض والتي تمكن المقرض من اتخاذ الإجراءات اللازمة لإسترداد أمواله فى وقت سابق لتاريخ استحقاق القرض فى حالة شعوره بتدهور الحالة المالية للمدين أو المقرض .

وفىما يلى ستقوم بعرض لبعض انواع الضمانات التى يمكن أن تقوم كرهن أو ضمان للحصول على القروض قصيرة الأجل وأهمها حسابات القبض والمخزون .

١٢/٣ القروض المضمونة بحسابات القبض .

تعتبر حسابات القبض واحدة من أكثر اصول المشروع سيولة ويتبع ذلك اعتبارها أكثر الأصول جاذبية وقابلية كضمان للدين . حيث أن الدائن يهتم أساساً بالمصاعب المتعلقة بالحصول على قيمة الرهن عندما يضطر الى تصفيته والمخاطر المتعلقة بعدم صحة أوراق القبض .

ولتوضيح طبيعة الترتيبات الخاصة بهذا النوع من القروض ستقوم بتوضيح الإجراءات الخاصة بالحصول على قرض بضمان حسابات القبض .

بداية فإن الشركة يمكنها طلب الحصول على قرض بضمان حسابات القبض سواء من احد البنوك التجارية أو إحدى المؤسسات المالية ( شركة تأمين مثلا ) ، وكنتيجة لإرتفاع اسعار الفائدة الخاصة بالمؤسسات المالية عن تلك التى تتقاضاها البنوك التجارية فإن المنطقى ان تقوم الشركة بمحاولة الحصول على القرض من البنوك التجارية أولا . وهنا يتم تحديد نوع حسابات القبض وحجمها - والإجراءات التى تتبع حتى يتم الحصول على القرض وسداده وستتناول هذه العناصر فيما يلى .

## ١/١/٣/١٢ نوع وحجم حسابات القبض

### ١/١/١/٣/١٢ نوع حسابات القبض

عند تقدم الشركة بطلب الحصول على قرض من بنك ، يقوم البنك بتقييم هذا الطلب . ويتناول هذا التقييم تحليلاً لجودة حسابات القبض الخاصة بالشركة وذلك بفرض تحديد حجم التمويل الذي يمكن للبنك تقديمه في مقابل الحصول على حسابات القبض المقدمة من الشركة كضمان . ومنطقياً فإنه كلما ارتفعت جودة حسابات القبض الخاصة بالشركة كلما زاد حجم التمويل الذي يكون البنك مستعداً لتقديمه للشركة كنسبة مئوية من القيمة الاسمية لحسابات القبض المقدمة كضمان للقرض . أيضاً فإن البنك لا يكون مضطراً بقبول كل حسابات القبض المقدمة من الشركة المفترضة ، ولكن البنك قد يرفض قبول حسابات قبض معينة مثل تلك الحسابات الغير الجيدة وحسابات القبض الحكومية أو المسحوبة على جهات اجنبية خارج الدولة . وبناءً على تقييم البنك لدرجة جودة حسابات القبض يقوم البنك بتقديم نسبة تتراوح بين ٥٠ ٪ إلى ٨٠ ٪ من القيمة الاسمية لحسابات القبض للشركة المفترضة .

### ٢/١/١/٣/١٢ حجم حسابات القبض .

لا ينصب اهتمام البنك أو المؤسسة المالية على تقييم مدى جودة حسابات القبض المقدمة كضمان فقط ولكن يمتد هذا الاهتمام إلى حجم وقيمة حسابات القبض المقدمة من الشركة طالبة الحصول على القرض .

اذ يترتب على قبول البنك أو المؤسسة المالية لحسابات القبض كضمان للقرض أن يقوم بإمساك سجلات منتظمة لكل ورقة تجارية مقدمة وعلى ذلك انخفضت قيمة هذه الأوراق المالية في المتوسط كلما زاد عدد السجلات التي يستوجب على البنك (المقرض) القيام بإمساكها ومن ثم زيادة تكاليف القرض .

وبالتبعية فإن الشركات التي تبيع منتجات منخفضة الثمن ببيعاً آجلاً عادة ما يصعب عليها الحصول على قروض بضمان هذه الأوراق ويغض النظر عن مدى جودة هذه الأوراق . ويرجع ذلك إلى أن تكاليف القرض في هذه الحالة ستكون مرتفعة بشكل كبير .

## ٢/١/٣/١٢ إجراءات الحصول على القروض المضمونة بحسابات القبض.

لتوضيح الإجراءات الخاصة بالقروض المضمونة بحسابات القبض لنفرض أن أحد البنوك قد قرر منح إحدى الشركات قرضا بضمان حسابات القبض وبنسبة ٧٥ ٪ من القيمة الاسمية من حسابات القبض المقدمة من الشركة . إلى ذلك قيام الشركة بإرسال جدول إلى البنك موضحا فيه حسابات القبض بشكل تحليلي يوضح اسم الحساب المدين ، وتاريخ الاستحقاق ، وقيمة الدين . وفى بعض الأحيان قد يطلب البنك بعض المستندات الإضافية مثل فاتورة البيع وفاتورة الشحن وبعد استلام البنك للجدول الخاص بالحسابات والمستندات الإضافية فى حالة طلبها يطلب البنك من المقرض التوقيع على كميالة بقيمة القرض بالإضافة للتوقيع على اتفاقية القرض وصحة حسابات القبض . عند اتمام هذه الإجراءات يقوم البنك بدفع ٧٥ ٪ من القيمة الإجمالية للحسابات المقدمة فى الجدول الخاص بحسابات القبض للشركة طالبة الحصول على القرض .

## ٢/١/٣/١٢ إجراءات سداد القروض المضمونة بحسابات القبض.

تحدد إجراءات سداد القروض المضمونة بحسابات القبض ضمن الاشتراطات الواردة فى إتفاقية القرض . وغالبا يوجد أساسين قد يتم الإتفاق على احدهما بين المقرض والمقرض .

الأساس الأول : قيام المقرض بسداد قيمة القرض للبنك .

لتوضيح هذا الأساس يجب أن نلاحظ أن هناك ثلاثة أطراف مشتركة فى عملية الحصول على القروض المضمونة بحسابات القبض .

- الطرف الأول : الشركة التى تملك حسابات القبض .

- الطرف الثانى : المدين الذى يوجد عليه إلزام قبل الشركة والمثبت بورقة القبض التى تحوزها الشركة .

- الطرف الثالث : البنك والذي يقوم بمنح الطرف الأول ( الشركة ) قرض (كمسبة من حسابات القبض ) مقابل إنتقال حيازة هذه الحسابات له .

وطبقا للاساس الأول لا يتم اشراك أو حتى اعلام الطرف الثاني ( المدين قبل الشركة ) بإتفاقية القرض وعلى ذلك تظل العلاقة المالية بينه وبين الشركة الدائنة . وهنا تقوم الشركة بتحصيل قيمة حسابات القبض في تاريخ استحقاقها من المدين ثم تقوم الشركة ايضا بإرسال هذه المتحصلات إلى البنك الذي يحوز حسابات القبض . وهنا يقوم البنك بإجراءتين .

- إجراء الأول : خصم النسبة التي تم دفعها كقرض من قيمة كل ورقة مالية يتم تحصيلها وهي في مثالنا ٧٥ ٪

- الإجراء الثاني : اضافة باقى قيمة الحساب ٢٥ ٪ الى حساب الشركة الدائن لدى البنك .

ولتوضيح هذا الاساس تتناول المثال الرقمى التالى :

\* قامت شركة هبة بتقديم حسابات القبض لديها للبنك الأهلى للحصول على قرض بضمان هذه الحسابات . وقد قرر البنك الأهلى منح شركة هبة نسبة ٧٥ ٪ من قيمة هذه الحسابات التى تبلغ ١٠.٠٠٠ جنية وبالتالي حصلت شركة هبة على قرض قدره ٧٥٠٠ جنية بضمان حسابات القبض . وكانت حسابات القبض المقدمة من شركة هبة تشمل حسابين هما :

- ١- ورقة قبض مسحوية على شركة النيل قيمتها ٦.٠٠٠ جنية تستحق فى ١٢/١٢/٢١
- ٢- ورقة قبض مسحوية على شركة الصناعات للحقيقة قيمتها ٤.٠٠٠ جنية تستحق فى ١٩٩٢/٢/٢٨ .

وقد قامت شركة هبة بتحصيل ورقة القبض المستحقة على شركة النيل فى ١٩٩٢/١٢/٣١ بكامل قيمتها . ماهى الاجراءات التى تتبعها شركة هبة فى هذه الحالة ؟

هنا يتم اتباع الاجراءات التالية :

تقوم شركة هبة بنسليم كامل القيمة المحصنة وعمر ٠.٠٠٠ الى بنك الأهلى .

٢- يقوم البنك الأهلئ بإجراء عمليتين :

الأولى : خصم ٧٥ ٪ من القيمة سداداً لجزء من قيمة القرض ( لاحظ أن البنك دفع ٧٥ ٪ من قيمة الحسابات كقرض ) . وهذا يساوى

$$= ٦٠٠٠ \times ٧٥ \٪ = ٤٥٠٠ \text{ جنية}$$

٢- يقوم البنك بوضع باقى القيمة فى حساب شركة هبة لديه ،

$$= ٦٠٠٠ - ٤٥٠ = ١٥٠٠ \text{ جنية}$$

الاساس الثانئ : قيام البنك ( المقرض ) بالتحصيل .

يلاحظ انه إذا لم يوجد نص على قيام البنك بالتحصيل فيتم اتباع الاساس الأول - وفى بعض الاحيان وكنتيجة لإنخفاض الثقة أو للإحتياط لمخاطر التلاعب من قبل المقرض ، قد تنص اتفاقية القرض على تولى البنك أو المؤسسة المالية عملية التحصيل مباشرة من الطرف الثانئ ( المدين الأصلئ فى ورقة القبض ) . وطبقا لهذا الاساس يقوم البنك بإبلاغ المدين ( الطرف الثانئ ) المسحوب عليه ورقة القبض بأن البنك أو المؤسسة المالية قد أصبح هو الحائز للورقة التجارية وأنه على المدين أن يقوم بالسداد له مباشرة فى تاريخ الاستحقاق . وعند تحصيل البنك لقيمة الحساب يتم ايضا خصم نسبة القرض ووضع الباقى فى حساب الشركة لدية . وهنا يلاحظ أن هناك علاقة مباشرة طبقا لهذا الاساس بين البنك أو المؤسسة المالية ( المقرض ) وبين المدين بحساب القبض ، هذه العلاقة لاتوجد فى الاساس الأول . وغالبا لاتقبل الشركة المقرضة التعامل طبقا لهذا الاساس إلا فى حالة كونها فى وضع ضعيف نسبيا من الناحية المالية .

### ٢/٣/١٢ القروض بضمان المخزون .

يعتبر المخزون من الأصول السائلة نسبيا وعلى هذا فهو يعتبر مناسبا كضمان للقروض قصيرة الأجل - وكما هو الوضع بالنسبة للقروض المضمونة بحسابات القبض يقوم البنك أو المؤسسة المالية ( المقرض ) بمنح الشركة طالبة القرض ( المقرض ) نسبة مئوية من القيمة السوقية للمخزون كقرض قمسير الأجل . ايضا تتحدد النسبة المئوية التى يتم منحها من قيمة المخزون كمقرض طبقا لمدى جودة المخزون فهناك بعض انواع

المخزون كالحبوب مثلاً تتميز بقابلية عالية للتسويق بالإضافة إلى أنها يمكن الحفاظ عليها بمراعاة شروط التخزين الجيد ومن ثم يتم منح نسبة عالية من قيمتها كنتيجة لأنها تحتل مخزون ذو جودة مرتفعة من وجهة نظر المقرض . وقد تصل نسبة التخزين في مثل هذه الحالات إلى ٩٠ ٪ من قيمة هذا المخزون .

من ناحية أخرى ، فإنه في حالة المخزون الذي يتمثل في اصناف أو معدات تتميز بدرجة عالية من التخصص في الاستخدام ومن ثم ذات سوق محدود بشكل كبير ، فإن المقرض في هذه الحالة لا يكون مستعداً لمنح أى قروض مقابل قيمتها السوقية .

ونستنتج من ذلك أن كل انواع المخزون لاتصلح كضمان للقروض قصيرة الأجل ، ولكن انواع المخزون التي تصلح كضمان للقروض قصيرة الأجل يجب ان تتوافر بها ميزتين اساسيتين هما :

١- ان تكون اصناف المخزون نمطية الاستخدام

٢- ان تكون قابلة للتسويق بعيداً عن سوقها المتخصص الذي تم شراؤها اساساً لأجله ( بسوق الصناعة )

وفي حالة القروض قصيرة الأجل بضمان المخزون يقوم البنك أو المؤسسة المالية ( المقرض ) بتحديد النسبة المئوية من قيمة المخزون والتي ستسمح كقرض على اساس العناصر الآتية .

١- مدى قابلية المخزون للتسويق .

٢- مدى قابلية المخزون للفساد أو الهلاك والتلف .

٣- مدى استقرار اسعار المخزون في السوق

٤- مدى سهولة التصرف في المخزون بالبيع وتكلفة ذلك اذا ما اقتضت الضرورة التصرف في المخزون بالبيع لإستيفاء قيمة القرض .

وقد تظهر هذه العناصر في صورة ممتددة لإعتبار المخزون كضمان للمقرض قصيرة الأجل . ويرجع هذا التشدد إلى الاسباب التالية :

١- أن هناك انواع من المخزون قد يصعب التخلص منها بالبيع تماماً أو يتحمل المقرض في سبيل ذلك تكلفة عالية .

٢- أن المقرض غالبا لا يرغب في القيام بدور المصفي لقيمة الرهن ( المخزون ) ولكن مايرغب فيه هو التأكد هو ان قيمة الضمان ( المخزون ) مناسبة لقيمة القرض وذلك في حالة فشل المقرض في سداد اصل القرض او فوائد .



## ٤/١٢ تذكرآن :

أولاً : انه يمكن تقسيم القروض المصرفية قصيرة الاجل إلى

أ- قروض غير مضمونة

ب- قروض مضمونة

ثانياً : القروض غير المضمونة تعبر عن اتفاقية بين المنشأة وأحد البنوك يقوم البنك بمقتضاها بمنح المنشأة قرض غير مضمون قد يأخذ أحد الشكلين التاليين : -

أ - حد الإئتمان وهنا تحدد الاتفاقية حد اقصى معين للتسهيلات الإئتمانية التى يمكن أن يقدمها البنك خلال فترة محددة غالباً تكون سنة .

ب- القروض المتجددة . عبارة عن إلزام قانونى يقوم البنك بموجبه بمنح تسهيلات إئتمانية على الا تتجاوز قيمتها متجمع معين .

ثالثاً : أما القروض المضمونة فهى قروض يتم الحصول عليها بعد قيام المنشأة بتقديم احد اصولها الذى يقبله البنك كضمان للحصول على هذا القرض . ومن اهم هذه الانواع :

أ - القروض بضمان حسابات القبض .

ب- القروض بضمان المخزون .

وغالبا ماتمثل قيمة القرض فى هذه الحالات نسبة معينة من قيمة الاصل المقدم كضمان . وتتحدد هذه النسبة بناءً على جودة الاصل نفسه ومدى قابليته للتسويق .

## ١٢/٥ أسئلة الوحدة الثانية عشر

اجب عن الاسئلة التالية :

أولاً : حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلي :

- ١- يمكن اعتبار القروض قصيرة الأجل بأنها قروض تتصف بالتصفية الذاتية .
- ٢ - يشيع استخدام القروض قصيرة الأجل في تمويل الاحتياجات المالية الدائمة والمستمرة .
- ٣ - تعتبر الموازنة المالية افضل مرشد لتحديد إحتياجات الشركة من التمويل قصير الأجل .
- ٤- تعبر الملاءة الإئتمانية للشركة عن مدى قدرة هذه الشركة على السداد فقط .
- ٥- يدفع العميل مصاريف التزام مقابل المبالغ التي تم صرفها من قيمة القرض .
- ٦- تلجأ المنشأة الى القروض المضمونة لأن هذه القروض عادة تكون تكلفتها اقل من القروض غير المضمونة .
- ٧- اذا كانت المنشأة حديثة في مجال الأعمال أو لم تتوافر لديها القدرة على خدمة الدين في الماضي فإنها تلجأ إلى القروض المضمونة .
- ٨- تلجأ الشركات الى سداد القروض قصيرة الأجل عن طريق التدفقات النقدية المخصصة لخدمة الدين فقط وحيث انها دائما تكون كافية لذلك .
- ٩- يتطلب اجراء اتفاقيات القروض غير المضمونة اجراءات ادارية اكثر من تلك المطلوبة لعقد اتفاقيات القروض المضمونة .
- ١٠- تتحدد نسبة القرض المضمون الذي يمكن الحصول عليه بناءً على جودة الاصل المقدم كضمان فقط .
- ١١- تتوقف قيمة نسبة القرض المضمون بحسابات القبض على حجم حسابات القبض المقدمة فقط .

١٢- اذا كان المخزون تغطيا ويتمتع بقابلية عالية للتسويق فإنه يصلح كضمان جيد للقروض بضمان المخزون .

### ثانيا : قدمت إليك البيانات التالية .

قامت إحدى المنشآت بالاتفاق مع احد البنوك على قرض متجدد تبلغ قيمته ٢ر٠٠٠ر٠٠٠ جنية وقد قام العميل بسحب مبلغ ١ر٥٠٠ر٠٠٠ جنية مع العلم أن اتفاقية القرض لاتزال سارية ، فما هو حجم الأموال التي يمكن للمنشأة الحصول عليها طبقاً لاتفاقية القرض ؟

**ثالثاً :** اذا كانت اتفاقية القرض المتجدد تبلغ ٢ر٠٠٠ر٠٠٠ جنية وقد بلغ متوسط السحب من القرض خلال السنة ٨٠٠ر٠٠٠ جنية واذا كانت مصاريف الإلتزام ٥٪ .

فما هي قيمة مصاريف الإلتزام التي يتحملها العميل لهذه السنة ؟

**رابعاً :** تم الاتفاق بين منشأة النهضة وأحد البنوك على قرض بضمان حسابات القبض، ونسبة ٧٥ ٪ من قيمة هذه الحسابات التي تبلغ ١٠٠ر٠٠٠ جنية . وقد اشتملت حسابات القبض على ورقتين كالتالى :

١- ورقة قبض مسحوية على شركة النيل قيمتها ٦٠ر٠٠٠ جنية تستحق فى ١٩٩٢/١٢/٢٨ .

٢- ورقة قبض مسحوية على الشركة العامة قيمتها ٤٠ر٠٠٠ جنية تستحق فى ١٩٩٣/٢/٢٨ .

### المطلوب :

- حدد الاجراءات التى تتبعها منشأة النهضة فى تحصيل وسداد القرض ؟
- هل يختلف الوضع فى حالة قيام البنك بتحصيل قيمة هذه الحسابات بنفسه ؟

## الوحدة الثالثة عشر: مصادر التمويل متوسطة الأجل

### الهدف

التعريف بمصادر التمويل متوسطة الأجل والأشكال المختلفة لهذه المصادر .

### المكونات:

١٣/ مقدمة .

٢/١٣ القروض المصرفية متوسطة الأجل .

٣/١٣ القروض المصرفية المتجددة .

٤/١٣ قروض شركات التأمين متوسطة الأجل .

٥/١٣ تمويل المعدات .

٦/١٣ تذكر أن.

٧/١٣ اسئلة الوحدة الثالثة عشر.

تعتبر مصادر التمويل متوسطة الأجل من المصادر ذاتية التصفية مثلها فى ذلك مثل مصادر التمويل قصيرة الأجل . غير أنه من ناحية أخرى فإن مصادر التمويل متوسطة الأجل تقدم مصادر للتمويل للإستخدامات طويلة الأجل نسبياً وعلى ذلك فيمكن استخدامها فى بعض الحالات كبديل مؤقت لمصادر التمويل طويلة الأجل . فإذا رغبت إحدى المنشآت فى الحصول على تمويل طويل الأجل سواء عن طريق الديون أو عن طريق حق الملكية وكانت الظروف غير مهيأة لذلك فى السوق ، فيمكن للمنشأة فى هذه الحالة اللجوء الى مصادر التمويل متوسطة الأجل لحين تحسن الظروف فى السوق بحيث تصبح مواتية ولصالح المنشأة .

ومن ذلك يتضح أن مصادر التمويل متوسطة الأجل تتيح للمنشأة نوع من المرونة فى تحديد توقيت الحصول على التمويل طويل الأجل . وتتيح مصادر التمويل متوسطة الأجل ايضاً المرونة اللازمة للمنشأة عندما يكون متخذ القرار غير متأكد من حجم وطبيعة إحتياجاته المالية طويلة الأجل . وعلى ذلك بمجرد ما يتم التأكد من حجم وطبيعة الإحتياجات المالية طويلة الأجل يتم اتباع الوسائل المناسبة للحصول على هذا التمويل وإحلاله محل التمويل متوسط الأجل .

وعلى الرغم من كل الأسباب المتقدمة للجوء إلى مصادر التمويل متوسطة الأجل إلا أن أهم هذه الأسباب يتمثل فى تقديم التمويل اللازم عندما يكون هيكل التدفقات النقدية المتوقعة يمكن من توزيع عملية سداد هذه الديون على مدى مكون من عدة سنوات . وعندما يكون حجم التمويل المطلوب لايناسب مع عملية اللجوء إلى مصادر التمويل طويلة الأجل .

ومع ذلك وحتى فى الحالات التى يتم فيها الربط بين التمويل متوسط الأجل وأصل معين من أصول المنشأة - كآلة أو أحد المعدات على سبيل المثال ، فيجب عند اتخاذ قرار بشأن التمويل متوسط الأجل أن يتم ذلك فى اطار الإحتياجات المالية الكلية للمنشأة .

وفى هذه الوحدة سنقوم بإستعراض الاشكال المختلفة لعمليات التمويل متوسطة الأجل وذلك من خلال تناولنا للاشكال التالية :

١- القروض المصرفية متوسطة الأجل .

٢- الإئتمان المتجدد .

٣- قروض شركات التأمين .

٤- تمويل المعدات .

## ٢/١٢ القروض المصرفية متوسطة الأجل . Bank Term loans

من أكثر أشكال التمويل متوسط الأجل شيوعاً هو ذلك النوع الذى من خلاله تقوم المنشأة بالحصول على قرض له قيمة محددة وله تاريخ استحقاق يمتد لأكثر من سنة واحدة ويتم سداؤه طبقاً لجدول سداد محدد . ففي أغلب الأحيان بالنسبة للقروض متوسطة الأجل يتم السداد فى صورة أقساط دورية قد تكون ربع أو نصف سنوية أو سنوية فى بعض الأحيان .

وعادة ما يتم تحديد جدول السداد الخاص بالقروض متوسطة الأجل أخذين فى الاعتبار التدفقات النقدية الخاصة بالمقرض ( المدين ) والتي سيتم من خلالها سداد القرض .

ايضاً فإنه فى العادة ما يتم تحديد فترات متساوية يتم خلالها سداد القرض . غير انه فى بعض الأحيان يتم الإتفاق على فترات غير متساوية أو الإتفاق فقط على اتمام السداد فى تاريخ الاستحقاق مع عدم الارتباط بفترات بينية متساوية أو غير متساوية . . . ولكن تترك للمدين الحرية فى السداد عندما تتاح لديه القدرة على ذلك وبشرط اتمام السداد لأصل القرض والاعباء فى تاريخ الاستحقاق الخاص بالقرض . وقد ينطبق ما تقدم على قيمة ما يتم سداؤه فى كل مرة ( قيمة القسط ) . فقد يتم اتباع الوضع العادى وهو اسلوب الاقساط المتساوية أو قد يتم اتباع أى اسلوب آخر يتفق عليه بين البنك والمقرض ( المدين ) .

ومن حيث المدة فإن أغلب القروض المصرفية متوسطة الأجل غالباً ما تتراوح مدتها بين ثلاث وسبع سنوات . هذا وقد توجد بعض البنوك التى يمكن أن تقدم القروض متوسطة الأجل لفترة أطول ولكن يندر فى الحياة العملية ان تزيد مدة القرض متوسط الأجل عن عشرة سنوات . وحالياً ، فإن الوضع العادى هو أن تكون مدة هذه القروض خمس سنوات .

ومما هو جدير بالذكر أن تاريخ استحقاق القرض لا يمثل دائما الفترة التي يظل فيها القرض مستحقا بالكامل ، ففي بعض الحالات قد يتوقع البنك وكذلك المنشأة أن يتم تجديد القرض ومن ثم تجديد تاريخ الاستحقاق ، وتعرف هذه القروض بإسم "Evergreen" والتي غالبا ماتكون قروضا ممنوحة للمنشآت التي في مرحلة النمو. هذا وإن كان رغم وجود هذه التوقعات من قبل المنشأة لا يوجد أى إلزام قانونى على البنك لعمل ذلك عند حلول تاريخ استحقاق القرض . ونتيجة لهذا فغالبا ماتقوم البنوك بمناقشة طلبات تجديد القروض على اساس مستقل عن القروض الحالية وبناءاً على حالة الشركة .

وقميا يتعلق بمعدل الفائدة على القروض المصرفية متوسطة الأجل فإنها عادة ماتكون اعلى من معدل الفائدة الخاص بالقروض المصرفية قصيرة الأجل وذلك بالنسبة لنفس المقترض ، وعادة ماتتراوح هذه الزيادة بين ٢٥ ٪ و ٥٠ ٪ بالنسبة للقروض متوسطة الأجل .

ويتم تحديد معدل الفائدة على القروض المصرفية متوسطة الأجل بإستخدام أحد اسلوبين:

- ١- استخدام معدل فائدة ثابت يكون ساريا خلال مدة القرض .
- ٢- استخدام معدل فائدة متغير وبحيث يتم تعديله طبقاً للتغير فى سعر الفائدة فى سوق المال .

وبالإضافة إلى اعباء الفائدة التي يتحملها المقترض فإن عليه ايضا تحمل الأعباء المترتبة على الاجراءات القانونية التي يتخذها البنك فى سبيل اتمام اتفاقية القرض. وبالإضافة لذلك يتحمل المقترض مصاريف مقابل التزام البنك بتخصيص مبلغ القرض وفى الاحوال العادية فإن هذه المصروفات الإضافية ( الاتعاب القانونية ، ومقابل الالتزام ) لاتمثل سوى نسبة ضئيلة بالمقارنة بالأعباء المتعلقة بالفائدة . وعادة ماتكون المصروفات التي يدفعها المقترض على الجزء الغير مستخدم من القرض ( مقابل الالتزام ) تتراوح بين ٢٥ ٪ إلى ٧٥ ٪ ويمتوسط قدرة ٥٠ ٪ .

واتوضيح هذه النواحي نقدم المثال التالى :

## مثال:

قامت شركة هبة للصناعات الحديثة بعقد اتفاقية قرض متوسط الأجل مع بنك مصر ويمقتضى هذا العقد سيقوم بنك مصر بتوفير مبلغ ١٠٠٠ر٠٠٠ جنية للشركة بفائدة سنوية قدرها ٢٠ ٪ مع تحمل الشركة الاعباء القانونية التى تم دفعها مقابل توقيع اتفاقية القرض وتبلغ ٥ر ٪ . وقد نصت الاتفاقية على قيام الشركة بدفع ٥ر ٪ مقابل التزام البنك بتوفير مبلغ القرض عن المدة التى لم يتم السحب خلالها ، هذا ولم تقم الشركة بسحب أى مبالغ خلال الثلاثة شهور التالية لتوقيع اتفاقية القرض وبدأت فى استخدامة بعد ذلك .

## المطلوب : حساب الاعباء الآتية :

١- الفائدة المستحقة فى نهاية السنة .

٢- قيمة الاعباء القانونية .

٣- قيمة الاعباء المترتبة على عدم السحب .

٤- اجمالى الاعباء فى السنة الأولى .

## الحل :

١- الفائدة المستحقة على القرض فى نهاية السنة

$$= \text{مبلغ القرض} \times \text{معدل الفائدة} .$$

$$= ١٠٠٠ر٠٠٠ \times ٢٠ \text{ ٪} = ٢٠٠ر٠٠٠ \text{ جنية}$$

٢- قيمة الاعباء القانونية

$$= \text{قيمة القرض} \times \text{نسبة الاعباء القانونية}$$

$$= ١٠٠٠ر٠٠٠ \times ٥ر \text{ ٪} = ٥٠٠٠ \text{ جنية}$$

٣- قيمة أعباء الالتزام لعدم السحب

$$= \text{المبلغ} \times \text{نسبة مصروفات الالتزام} \times \text{المدة}$$



$$\frac{2}{12} \times 5\% \times 1000000 =$$

$$250 \times \frac{5}{100} \times 1000000 =$$

$$250 \times 5000000 =$$

$$= 1250 \text{ جنية}$$

٥- اجمالي الاعباء فى السنة الأولى

= الفائدة + مصاريف الالتزام + الاتعاب القانونية

$$5000 + 1250 + 200000 =$$

$$= 206250 \text{ جنية}$$

### ١٢/٢/١٣ مزايا وعيوب القروض المصرفية متوسطة الأجل

ان الميزة الرئيسية التى تتمتع بها القروض المصرفية متوسطة الأجل تتمثل فى المرونة ، ففى القروض المصرفية متوسطة الأجل يتعامل المقرض مباشرة مع المقرض ومن ثم يمكن أن يتم اعداد اتفاقية القرض لتلائم الاحتياجات المالية الخاصة للعميل (المدين ) وذلك من خلال عمليات التفاوض المباشر بين العميل والبنك . وفى حالة القروض المصرفية متوسطة الأجل فغالبا ماتكون هناك خبره تعامل طويلة مع المقرض ومن ثم يكون لدى البنك صورة كاملة عن موقف الشركة وعن إحتياجاتها المالية بشكل خاص .

ايضا من مزايا القروض المصرفية متوسطة الأجل سهولة الحصول عليها وعدم تعقد الإجراءات وكذلك السرعة . ويتتبع ذلك عن ان تفاوض المقرض مع شخص واحد كممثل للبنك المقرض أو حتى مجموعة صغيرة من المفاوضين اسهل بكثير من التعامل مع عدد كبير من الأفراد لكل منهم متطلباته الخاصة مثل الوضع الذى يمكن أن يحدث فى حالة لجوء المنشأة إلى اصدار السندات للحصول على إحتياجاتها المالية متوسطة الأجل .

وهناك ميزة اساسية تتوفر فى القروض المصرفية متوسطة الأجل وتتمثل فى امكانية المنشأة الحفاظ على سرية حساباتها ووضعها المالى نتيجة الثقة فى عدم قيام البنك بإنشاء اسرار الشركة على عكس الحال فى حالة لجوء المنشأة إلى مصادر تمويل أخرى غير البنك .

ويعد ضمن المزايا الأخرى للقروض المصرفية متوسطة الأجل امكانية حصول المنشآت المتوسطة والصغيرة على احتياجاتها المالية من خلال هذا النوع من التمويل بينما قد لايمكنها الحصول على احتياجاتها من مصادر أخرى . وأخيراً حتى بالنسبة للمنشآت الكبيرة التي يمكنها اللجوء إلى مصادر أخرى مثل اصدار اسهم أو سندات فإن مثل هذه المنشآت قد تجد من الاسرع الحصول على قرض متوسط الأجل بدلاً من الاجراءات التي تستغرق وقتاً طويلاً في الحالات الأخرى .

## ٢/١٢ القروض المصرفية المتجددة Revolving Credits

سبق أن أوضحنا عند استعراضنا لمصادر التمويل قصيرة الأجل أن القروض المصرفية المتجددة هي عبارة عن إلتزام رسمي من قبل البنك لمنح كمية معينة من الاموال لمنشأة معينة ولدة زمنية محددة . وعملياً فإن الإتفاقية الخاصة بمثل هذا القرض تشير إلى ان القرض المتجدد هو قرض قصير الأجل عادة لمدة ٩٠ يوماً في المتوسط ، ولكن يمكن للمنشأة مع ذلك تجديد هذه المدة أو الإقتراض الإضافي حتى حد معين ( الحد الأعلى المسموح به ) خلال مدة سريان إلتزام البنك . وفي حالة القروض المتوسطة الأجل فعادة ماتكون المدة بالنسبة لهذا النوع من القروض ثلاث سنوات وإن كان من الممكن أن تكون اقل من ذلك .

وبالنسبة لمعدل الفائدة فعادة ماتكون اعلى بالنسبة للقرض المتجدد عنها في حالة القرض المصرفي المتجدد قصير الأجل ، وتتراوح هذه الزيادة بنسبة تتراوح بين ٢٥ ٪ إلى ٥٠ ٪ . ايضاً فعندما يقوم البنك بالإلتزام بإتفاقية قرض متجدد فإنه يصبح ملزماً من الناحية القانونية بتوفير الأموال اللازمة لضمان حصول المنشأة المقرضة عليها في أى وقت تشاء خلال مدة القرض . وهنا فإن على المقرض ان يقوم بالدفع مقابل هذا الإلتزام بتوفير الأموال فيما يعرف بمصاريف الإلتزام والتي عادة ماتكون ٥ ٪ سنوياً في هذه الحالة وتحسب بمصاريف الإلتزام هذه على الرصيد المتبقى بين ماتم سحبه والحد الأعلى للإلتزام من قبل البنك . وعلى سبيل فاذا كان إلتزام البنك ينص على قيام البنك بتوفير مبلغ ٢٠٠.٠٠٠ ر.د على مدار ثلاث سنوات وقد قامت الشركة بسحب مليون جنية خلال السنة الأولى فإن الرصيد المتبقى في هذه الحالة يبلغ ٢ مليون جنية ( ٢ - ١ = ٢ ) ، وهذا المبلغ هو الذي يتم اخذه في الاعتبار لحساب مصاريف الإلتزام . وبناء على ذلك تكون مصاريف الإلتزام في هذه الحالة كما يلي :

$$10.000 \text{ جنية} = 20.000 \times 50\%$$

## ١٢/٣ المزايا والعيوب الخاصة بالقروض المصرفية المتجددة متوسطة الأجل .

تعتبر القروض المصرفية المتجددة متوسطة الأجل مفيدة كثيراً من الناحية العملية عندما تواجه المنشأة موقفاً يتسم بعدم التأكد فيما يتعلق باحتياجاتها المالية في المستقبل .

فالقروض المصرفية المتجددة متوسطة الأجل تتوفر بها خصائص كلا من التمويل متوسط الأجل والتمويل قصير الأجل وبناء على ذلك يمكن للمنشأة المقترحة أن تقتض كمية محددة فقط خلال المدة الكلية للقرض وبالتالي تتاح للمقترض مرونة في الحصول على التمويل اللازم خلال فترة عدم التأكد وإيضاً مرونة في إجراء اتفاقيات محددة للحصول على الأموال حينما تزول الظروف الخاصة بعدم التأكد .

## ١٢/٤ قروض شركات التأمين متوسطة الأجل

### Insurance company term loan

تقوم شركات التأمين في حالات كثيرة بتقييم التمويل اللازم للمنشآت الأعمال في صورة قروض منها في ذلك مثل البنوك . ويرجع ذلك لقيام شركات التأمين بالإحتفاظ بأرصدة سائلة بشكل مرتفع لأغراض الحيلة والحذر مثل البنك تماماً . وعلى الرغم من هذا التشابه في الأداء المالي للبنوك وشركات التأمين في عمليات منح القروض للمنشآت إلا أن هناك اختلافات هامة بين البنوك وشركات التأمين عند منح القروض . وتتعلق هذه الاختلافات بعنصرين :

١- تاريخ الاستحقاق .

٢- معدل الفائدة .

وفيما يتعلق بتاريخ الاستحقاق فعادة ماتقوم شركات التأمين بمنح قروض متوسطة الأجل يزيد متوسط تاريخ استحقاقها عن عشر سنوات مقارنة بمتوسط يتراوح بين ثلاث وسبع سنوات في حالة القروض المصرفية متوسطة الأجل وبمتوسط

### ثلاث سنوات فى حالة القروض المصرفية المتجددة .

اما بالنسبة لمعدل الفائدة فلأن شركات التأمين لاتحمل المقرض مصاريف الالتزام ( والذى يتم دفعها مقابل الرصيد غير المسحوب بالنسبة للقروض المصرفية ) وأيضا كنتيجة لطول مدة القرض المقدم من شركات التأمين مقارناً بالقروض المصرفية تقوم شركات التأمين بتحميل المقرض معدل فائدة اعلى من ذلك الخاص بالقروض المصرفية .

وبالاضافة لطول المدة وارتفاع سعر الفائدة فإن شركات التأمين تنظر الى هذا النوع من القروض على أنه استثمار وبناءاً على ذلك فلا بد ان يحقق هذا الاستثمار عائداً يغطى النواحي التالية .

١- تكاليف منح القرض .

٢- مخاطر القرض .

٣- مدة القرض .

٤- العائد المحقق فى حالة الاستثمارات البديلة .

ومما هو جدير بالذكر أنه لايمكن النظر إلى القروض المتوسطة الأجل التى تقدمها شركات التأمين كمنافس للقروض متوسطة الأجل التى تقدمها البنوك ولكن من الأفضل النظر إليها كمكملين لبعضهما البعض وذلك كنتيجة لانهما يوفران الاحتياجات المالية للمنشآت لفترات زمنية مختلفة . وكنتيجة لهذا ففى بعض الأحيان يتم اشتراك احد البنوك واحدى شركات التأمين فى تقديم قرض واحد لمنشأة ما . وهنا يقوم البنك بتقديم التمويل ( جزء من القرض ) نو تاريخ الاستحقاق المبكر ( عادة الخمس سنوات الأولى ) ، بينما تقوم شركة التأمين بتقديم التمويل ( جزء من القرض ) نو تاريخ الاستحقاق المتأخر ( فيما بعد الخمس سنوات الأولى ) .

وعلى ذلك فإن اشتراك احد البنوك مع شركة تأمين فى تقديم القروض متوسطة الأجل يتيح المنشأة المقرضة التمتع بميزتين :

١- الحصول على معدل فائدة منخفض فى السنوات الأولى ( البنك )

٢- الحصول على تغطية لفترة زمنية طويلة ( شركة التأمين ) .

وبالتالى فإن هذا النوع من الاشتراك قد يصلح ايضا لتوفير الاحتياجات المالية طويلة الأجل لمنشآت الأعمال .

## ١٢/٥ تمويل المعدات Equipment financing

تمثل المعدات أحد الأصول التى يمكن للمنشأة القيام برهنها للحصول على التمويل المطلوب ، ويحدث هذا عندما تكون هذه المعدات مملوكة للمنشأة وفى نفس الوقت تتوافر بها خاصية القابلية للتسويق أو عندما تكون المنشأة بصدد شراء هذه المعدات . ونتيجة لأن هذا النوع من القروض يمتد لأكثر من سنة فغالبا يتم اعتباره أحد مصادر التمويل متوسطة الأجل .

وكما هو الوضع بالنسبة للقروض المضمونة والتى سبق تناولها فى الوحدة السابقة فإن ما يهم المقرض أساساً هو مدى قابلية المعدات التى ستقدم كضمان للحصول على القرض للتسويق . وبالتالى فبناءً على مدى جودة المعدة كضمان يقوم البنك أو المؤسسة المالية ( شركة تأمين على سبيل المثال ) بتحديد قيمة القرض كنسبة مئوية من القيمة السوقية للمعدات . وهنا فإنه يتم تحديد جدول السداد الخاص بالقرض تمشياً مع جدول استهلاك المعدة أو المعدات التى يرتبط بها القرض .

وعلى سبيل المثال فإذا كانت إحدى شركات المقاولات تقوم باستهلاك أحد أبناسها على مدار ٤ سنوات وأحد الخلاطات على مدار ستة سنوات فإن المقرض سيعد جدول سداد القرض المضمون بواسطة الوئش على أساس ٤ سنوات و جدول سداد القرض المضمون بالخلاط على مدار ٦ سنوات .

وفى وضع جدول سداد القرض يرغب المقرض دائماً فى التأكد من أن القيمة السوقية للمعدة الضامنة للقرض فى أى وقت من الأوقات تفوق الرصيد الغير مسدد من القرض . وتمثل نسبة الزيادة فى القيمة السوقية للمعدة عن الجزء الغير مسدد من القرض هامش أمان ويختلف قيمة هامش الأمان هذا من موقف لآخر .

فكلما ارتفعت جودة المعدة وقابليتها للتسويق ارتفعت النسبة المدفوعة كقرض بضمان وقد تصل إلى ٨٠ ٪ أما إذا حدث العكس وانخفضت جودة الأصل وكان لا يمكن تسويقه إلا بصعوبة انخفضت النسبة المدفوعة من قيمة الأصل كقرض إلى حد كبير . ويلاحظ أنه يتم دائماً الحفاظ على تلك النسبة حتى سداد القرض .

تتضمن مصادره تمويل المعدات البنوك التجارية ، ومؤسسات التمويل وكذلك موردي المعدات . ونتيجة لان معدل الفائدة التي تتقاضاه المؤسسات المالية ( شركة التأمين كمثال ) اعلى من معدل الفائدة التي تتقاضاه البنوك التجارية فإن المنشآت مستلجا إلى المؤسسات المالية فقط عندما لا تتمكن من الحصول على إحتياجاتها المالية من البنوك التجارية . ويديل آخر يتمثل في أن يقوم موردي المعدات بتقديم التمويل اللازم مقابل الإحتفاظ بسند الرهن . وفي هذه الحالة سيتحدد معدل الفائدة بناءً على ماإذا كان المورد يستخدم تمويل المعدات كأحد وسائل تنشيط المبيعات أم لا . فإذا كانت التسهيلات المالية المقدمة من المورد تعتبر احد سياساته في تنشيط المبيعات فإن معدل الفائدة سيكون منخفضا والعكس صحيح .

## ٦/١٢ تذكران :

**أولا :** أن مصادر التمويل متوسطة الأجل هي تلك المصادر التي تتيح للمنشأة الحصول على إحتياجاتها المالية لمدة تزيد عن سنة وبمتوسط ثلاثة سنوات .

**ثانيا :** يوجد أربعة اشكال للتمويل متوسط الأجل وهي :

١- القروض المصرفية متوسطة الأجل .

٢- القروض المصرفية المتجددة .

٣- قروض شركات التأمين متوسطة الأجل.

٤- تمويل المعدات .

**ثالثا :** تعتبر القروض المصرفية متوسطة الأجل من أكثر اشكال التمويل متوسط الأجل شيوعا وهو قرض محدد له تاريخ استحقاق وفائدة محددة وجداول سداد يتم تحديده غالبا طبقا للتدفقات النقدية الخاصة بالعمل .

**رابعا :** والقروض المصرفية المتجددة متوسطة الأجل هي مثل تلك القروض المتجددة قصيرة الأجل إلا أنها أطول من حيث المدة وأعلى من حيث الفائدة . وتعتبر هذه القروض مفيدة عندما تكون المنشأة غير متأكدة بشأن إحتياجاتها المالية .

**خامسا :** وقروض شركات التأمين تختلف من حيث المدة والفائدة ، فهي ذات مدة أطول قد تصل لعشر سنوات وبمعدل فائدة اعلى . وقد يشترك بنك أو أكثر في هذه القروض .

**سادسا :** يمكن الحصول على قروض متوسطة الأجل أيضا عن طريق تقديم المعدات المملوكة للمنشأة كضمان للحصول على التمويل اللازم . وتحدد مدة القرض على اساس الفترة التي تحددها المنشأة لإهلاك المعدة . ويشترط أن تكون الآلة أو المعدة قابلة للتسويق حتى تصلح كضمان للقرض .

٧/١٣ اسئلة الوحدة الثالثة عشر :

اجب عن الاسئلة التالية :

أولا : ضع علامة (  $\sqrt$  ) امام العبارة الصحيحة وعلامة (  $\times$  ) امام العبارة الخاطئة مع التعليل في حدود ثلاثة سطور .

١- تعتبر القروض المصرفية المتجددة متوسطة الأجل اكثر اشكال التمويل متوسط الأجل شيوعا .

٢- يتم سداد القروض المصرفية متوسطة الأجل طبقا لجدول سداد لايتفق مع التدفقات النقدية الخاصة بالمدين .

٣- عند تحديد معدل الفائدة على القروض المصرفية متوسطة الأجل قد يتم تحديد معدل فائدة ثابت طوال مدة القرض كما قد يتم الإتفاق علي معدل فائدة متغير طبقا لسعر السوق .

٤ - لاختلف القروض المصرفية المتجددة متوسطة الأجل عن القروض المصرفية المتجددة قصيرة الأجل .

٥- تتحدد قيمة القروض المتجدد متوسط الأجل على اساس الحد الاعلى لالتزام البنك .

٦- لاختلف قروض شركات التأمين متوسطة الأجل عن القروض المصرفية متوسطة الأجل .

٧- عادة تكون معدلات الفائدة على قروض شركات التأمين متوسطة الأجل اقل من تلك التي تفرضها البنوك على القروض المماثلة .

٨- قد تشترك البنوك وشركات التأمين معا لتقديم القروض متوسطة الأجل .

٩- ترتبط مدة القرض الذي يمنع بضمان المعدات بالمدة التي يتم اهلاك المعدة المقدمة كضمان خلالها .

١٠- حتى تكون المعدة صالحة كضمان للحصول على قرض يجب أن تكون مملوكة للمنشأة وتتوافر لها القابلية للتسويق .



**ثانيا : تم الإتفاق بين أحد البنوك وشركة النصر للصناعات المعدنية على قيام البنك بتقديم قرض متوسط الإجل للشركة مقابل الشروط التالية :**

- ١- يتعهد البنك بتقديم مبلغ ٢٠٠٠.٠٠٠ ر. جنية على مدار سنتين .
  - ٢- يبلغ معدل الفائدة طبقا لسعر السوق ٢٠ ٪ فى السنة الأولى ، ٢٢ ٪ فى السنة الثانية نتيجة لإتجاه اسعار الفائدة للإرتفاع .
  - ٣- تتحمل الشركة كافة الاعباء القانونية المترتبة على توقيع اتفاق القرض والتي تبلغ ٢٥ ر. ٪ من قيمة القرض .
  - ٤- هناك مصاريف التزام بنسبة ٥ ر. ٪ على المبلغ غير المسحوب خلال مدة القرض .
- هذا ولم تقم الشركة بسحب أى مبالغ فى السنة الأولى بينما قامت الشركة بسحب كل المبلغ فى بداية السنة الثانية .

#### **المطلوب :-**

- ١ - حساب مبلغ الفائدة المستحقة على القرض فى نهاية السنة الأولى .
- ٢ - حساب قيمة الاعباء القانونية فى السنة الأولى .
- ٣ - حساب قيمة مصاريف الإلتزام فى السنة الأولى .
- ٤ - حساب اجمالى اعباء القرض فى السنة الأولى .

## الوحدة الرابعة عشر: التمويل التاجيري

### الهدف

تعريف الطالب بشكل وعناصر التمويل التاجيري كأحد وسائل توفير الاحتياجات المالية متوسطة الأجل للمنشآت .

### المكونات:

١/١٤ مقدمة .

٢/١٤ العناصر التعاقدية للتمويل التاجيري .

٣/١٤ اشكال: التمويل التاجيري .

٤/١٤ تذكر أن.

٥/١٤ اسئلة الوحدة الرابعة عشر.

يعبر التأجير عن الوسيلة التي تستطيع المنشأة من خلالها الاستفادة من المنفعة الاقتصادية لأحد الأصول خلال فترة زمنية محددة . ويعتبر التأجير مصدراً هاماً من مصادر التمويل بالنسبة لكثير من المنشآت .

والتمويل التأجيري هو عبارة عن التزام تعاقدي غير قابل للإلغاء من طرف المستأجر ( المدين ) يقوم بمقتضاه بسداد سلسلة من الدفعات المالية إلى المؤجر ( الدائن ) وذلك في مقابل استخدام المستأجر للأصل . وطبقاً لعقد التمويل التأجيري يكون للمستأجر الحق في استغلال والاستفادة من أغلب المنافع الاقتصادية التي يمكن الحصول عليها من الأصل والتي تماثل تماماً تلك المنافع التي يحصل عليها في حالة ما إذا كان مالكا للأصل . وإن كانت ملكية الأصل يحتفظ بها المؤجر ( الدائن ) . وفي مقابل هذا الإنتفاع فدانما مايكون مجموع الدفعات المالية التي يدفعها المستأجر للمؤجر تفوق الثمن الذي كان سيدفع في حالة شراء الأصل .

وكتنتيجة للطبيعة التعاقدية للإلتزامات الخاصة بالتمويل التأجيري فلا بد من النظر إلى التمويل التأجيري كأحد أشكال التمويل . ويستخدم التمويل التأجيري كبديل لأشكال التمويل الأخرى للحصول على استخدام أحد الأصول . وعلى سبيل المثال فيمكن للمنشأة الحصول على استخدام الأصل عن طريق شرائه وتمويل عملية الشراء عن طريق الديون . ومن الناحية المالية تتشابه الحالتان - التأجير والشراء والتمويل عن طريق الديون . في أن كليهما يتطلب مجموعة من الدفعات المالية على مدى فترة زمنية معينة ، وهذه الدفعات تمثل في الحالتين التزاماً ثابتة على المنشأة لا بد وأن يتم الوفاء بها في مواعيدها . وفي حالة الفشل من قبل الشركة في الوفاء بهذه الإلتزامات فإن ذلك سيجرب عليه مواجهة الشركة الكثير من الحرج المالي والمالي . وعلى هذا فإن التمويل التأجيري والتمويل عن طريق الديون يعتبر متشابهاً كمصدرين للتمويل من حيث أن كليهما يعتمد على مدى قدرة المنشأة في تحمل خدمة قدر معين من الإلتزامات الثابتة ، ويتمثل في الفائدة وقسط القرض في حالة الدين مبلغ الإيجار في حالة التمويل التأجيري .

وفي استعراضنا للتمويل التأجيري في هذه الوحدة ستقوم بتوضيح عناصر عقد التمويل التأجيري ثم أشكال التمويل التأجيري .

## ٢/١٤ العناصر التعاقدية للتمويل التأجيري .

فى التمويل التأجيرى تتحدد طبيعة الالتزامات الخاصة بكل من المستأجر والمؤجر فى عقد التأجير . وفى الوضع العادى يحتوى عقد التأجير على تحديد لاربعة عناصر اساسية توضحها فيما يلى :

١- فترة التأجير الأساسية :هى الفترة التى لايمكن خلالها إلغاء عقد التأجير من قبل المستأجر .

٢- شروط الدفع : وتتضمن هذه الشروط عنصرين اساسيين :

- توقيت دفعات الإيجار خلال فترة التأجير .

- قيمة دفعة الإيجار فى كل مرة خلال فترة التأجير .

٣- الشروط الخاصة بتجديد مدة التأجير أو الشراء .

وتتعلق هذه الشروط بالخيارات الخاصة بتجديد مدة الإيجار الخاصة بالأصل فى نهاية مدة التأجير الاساسية والا سيقوم المؤجر بحيازة الأصل مرة أخرى . ايضا تتضمن هذه الخيارات تلك الخاصة بشراء الأصل من خلال دفعات الإيجار .

٤- الشروط الخاصة بدفع تكاليف الصيانة والإصلاح وايضا الشروط المتعلقة بدفع الضرائب والتأمين والتكاليف الأخرى . وهنا يمكن تقسيم عقود الإيجار إلى نوعين

أ- عقد التأجير الخالص وهنا يقوم المستأجر بدفع كل التكاليف السابقة .

ب- عقد تأجير الصيانة . وهنا يقوم المؤجر بدفع تكاليف الصيانة والتأمين الخاصة بالأصل .

## ٢/١٤ أشكال التمويل التأجيرى

\* يوجد ثلاثة اشكال للتمويل التأجيرى :

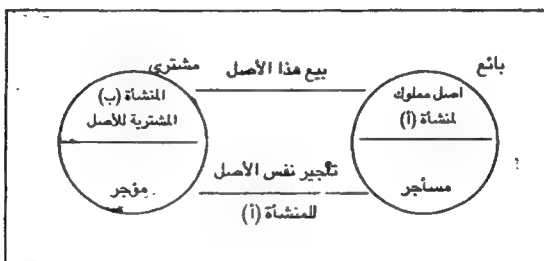
١ - ترتيبات البيع والتأجير مرة أخرى Sale and lease back

٢- الحصول مباشرة على الأصل من خلال التأجير .

٢- التأجير المحول عن طريق الديون Leveraged leasing ويقع أى نوع من أنواع التأجير تحت أحد الأشكال الثلاثة المتقدمة . وسنقوم فيما يلى باستعراض هذه الاشكال الثلاثة بشيء من التفصيل .

### ١٢/٣/١٤ التمويل التأجيرى من خلال ترتيبات البيع والتأجير مرة أخرى .

طبقا للترتيبات الخاصة بالبيع والتأجير مرة أخرى ، تقوم المنشأة ببيع أحد الأصول التى تملكها إلى طرف آخر . ثم يقوم هذا الطرف ( المشتري ) بتأجير الأصل للمنشأة البائعة . وعلى ذلك فإن هذه العلاقة تأخذ الشكل التالى :



وبناء على هذا النوع من الترتيبات كأحد اشكال التمويل التأجيرى تقوم المنشأة ببيع الأصل المملوك لها طبقا لقيمتها السوقية . وتتسلم قيمة الأصل نقداً ثم تقوم بتأجيره او دفع ايجار مقابل الإستفادة والإنتفاع به خلال فترة محددة وهى فترة الإيجار . وفى المقابل لذلك فإن ملكية الأصل تنتقل لطرف أو كما تلتزم بدفع مبلغ الإيجار الدورى المتفق عليه . وكنتيجة لذلك يحصل المؤجر ( الدائن - المالك الجديد ) على أى قيمة قد يقلها الأصل فى نهاية فترة الإيجار . وطبقا لهذا النوع من الترتيبات يتحمل المؤجر جميع التكاليف الخاصة بالتأمين والصيانة وما إلى ذلك .

## ٢/٣/١٤ التاجير المباشر Direct Leasing

طبقا للترتيبات الخاصة بالتأجير المباشر تحصل المتفئة على حق الإنتفاع بأحد الأصول . والذي لم تكن تملكه من قبل - مقابل مبلغ الايجار المتفق عليه . وبالتالي تأخذ هذه العلاقة الشكل التالي :-



وعلى سبيل المثال يمكن أن تقوم المنشأة بتأجير أحد الأصول من الشركة المنتجة للأصل . . مثل شركة إنتاج الحاسبات الآلية والتي يمكن أن تؤجر الحاسبات للشركات أو شركة إنتاج المعدات الرأسمالية في مجال المقاولات والتي يمكن أن تؤجر هذه المعدات لشركات المقاولات وهكذا . . . ويوجد الآن مدى واسع من ترتيبات التأجير المباشر بحيث يتيح لكل شركة أن تحصل على إحتياجاتها عن طريق التمويل التأجيري المباشر . وهنا فإن الشركات التي تقوم بعملية التأجير تتمثل في الشركات المنتجة للمعدات ، المؤسسات المالية ، البنوك ، شركات التأجير ، شركات تأجير المعدات الخاصة . وفيما عدا الشركات المنتجة والتي تملك الأصل وتقوم بتأجيرها تقوم الانواع الاخرى من الشركات بإمتلاك الأصل أولا ثم القيام بتأجيره بعد ذلك . وفي بعض الحالات تتمكن هذه الشركات من الإستفادة بإقتصاديات الحجم الكبير عند شرائها للمعدات من الشركات المنتجة ومن ثم يمكن أن ينعكس ذلك في صورة مبالغ ايجار منخفضة تطلب من المستأجر .

وفي السنوات الأخيرة بدأت البنوك التجارية تدخل بشكل مؤثر في عمليات التأجير التمويلي المباشر ، وقد أدى دخول البنوك التجارية إلى حدوث تطور هام في عمليات التأجير التمويلي .

وبعد دخول البنوك التجارية مجال التمويل التأجيرى ، أصبح فى إمكان شركات التأجير المستقلة مقابلة حجم متزايد من طلبات التأجير للمعدات الرأسمالية وغيرها . ويتم هذه الترتيبات عن طريق قيام شركات التأجير المستقلة بالإقتراض مع البنوك بضمان الدفعات الخاصة بمبالغ الإيجار . هذا فى حين تقتصر شركات التأجير المتخصصة على تأجير انواع معينة من الأصول مثل شركات الحاسبات الآلية التى تقتصر عمليات التأجير على معدات الحاسبات الآلية والأجهزة المساعدة لذلك .

### ٢/٣/١٤ التأجير الممول عن طريق الديون .

ظهر فى السنوات الحديثة احد الأشكال الخاصة لعملية التأجير والتى ارتبط بتلك الأصول التى يتطلب الحصول عليها أو إمتلاكها مبالغ رأسمالية ضخمة . وقد عرف هذا النوع من التأجير بالتأجير الممول عن طريق الديون Leveraged Leasing فكما تم إيضاحه فى الشكلين السابقين من اشكال التأجير التموئلى فهناك طرفين للعلاقة فى هذه العملية وهذين الطرفين هما المؤجر ( الدائن مالك الأصل ) والمستأجر ( المنتفع بالمنفعة الإقتصادية للأصل مقابل مبلغ ايجار دورى خلال فترة الايجار ) . ولكن فى هذا الشكل الجديد من اشكال التأجير التموئلى والذي عرف بالتمويل التأجيرى عن طريق الديون يوجد ثلاثة اطراف مشتركة فى العملية وهم :

١- المستأجر ( المنتفع بالأصل ) .

٢- المؤجر ( مالك الأصل ) .

٣- المقرض ( المحول ) .

وفىما يلى ستقوم بتوضيح دور كل طرف من هذه الأطراف بشيء من التفصيل .

### ١/٣/٣/١٤ المستأجر .

فىما يتعلق بالمستأجر فإنه لا يوجد أى فرق بين التأجير الممول عن طريق الديون وأى شكل آخر من أشكال التأجير التموئلى . وعلى ذلك فإن المستأجر يتعاقد على القيام بدفع مبالغ ايجار دورية خلال فترة الإيجار وفى المقابل يكون له الحق فى استخدام الأصل محل الإيجار والإنتفاع بخدماته خلال فترة الإيجار المتفق عليها .

فى هذا النوع من ترتيبات التأجير التموئلى ىتغير دور المؤجر فطبقا لهذا النوع من الترتيبات ىحصل المؤجر على الأصل كنتاجة للترتبات التى تم الإئفاق عليها فى عقد الإيجار . وعندما ىحصل المؤجر على الأصل فإن ذلك ىتم من خلال تمويل جزئى (حق ملكية ) ىقدمة المؤجر وعادة تكون نسبة هذا التمويل ٢٠ ٪ من قيمة الأصل ، بينما تقدم النسبة الباقية ٨٠ ٪ من قيمة الأصل عن طريق قرض طوئل الاجل مقدم من أحد المقرضين .

وىتم فى هذه الحالة رهن الأصل المؤجر كضمان لهذا القرض بالإضافة إلى تقديم مبالغ الإيجار التى ستدفع نوريا كضمان للسداد . وفى هذه الحالة بالطبع فإن المؤجر ىكون هو المقرض لأنه المالك للأصل .

وبوصف المؤجر مالكا للأصل ، ىكون له الحق فى خصم كل تكاليف الاستهلاك الخاصة بالأصل من الوعاء الخاضع للضريبة ومن ثم ىعتبر هذا الاستهلاك واقيا ومخفضا للضريبة بالنسبة للمالك الأصل .

وكمالك للأصل فإن المؤجر ىمكن وصف تدفقاته النقدية كما ىلى : -

١- تدفقات نقدية خارجة عند الحصول على الأصل وتتمثل هذه التدفقات فى النسبة التى ساهم بها المؤجر فى ثمن الأصل بعد تخفيضها بقيمة الضريبة على الاستثمار ننتجة تأجير الأصل .

٢- تدفقات نقدية داخلية فترية ، وتتمثل فى مبالغ الإيجار الدورية التى ىتلقاها المؤجر من المستأجر بالإضافة إلى المنافع الضريبية مطروحا منها اقساط القرض وفوائده ( نسبة الديون فى تمويل القرض ) .

٣- صافى تدفق نقدى خارج عندما تزيد المدفوعات عن اقساط الديون وفوائدها عن المقبوضات الناتجة عن مبالغ الإيجار والتخفيضات الضريبية .

٤- صافى تدفق نقدى داخل قد ىنتج عن زيادة قيمة الأصل عن المدفوعات عن الأصل فى نهاية فترة الإيجار .

ولتوضيح هذا بصورة عملية نتناول المائل التالى :



## مثال :

- قامت شركة هبة للصناعات الحديثة بتأجير أحد الأصول من شركة المعدات الثقيلة .
- وقد تم تقدير تكلفة الأصل المؤجر بمبلغ ٥٠٠.٠٠٠ جنيه كما تم تقدير مبالغ الإيجار السنوى المطلوب بمبلغ ١١٥٠٠٠ جنيه .
- حددت فترة الإيجار بمدة خمس سنوات .
- وتوفير الأصل لشركة هبة قامت شركة المعدات الثقيلة بدفع مبلغ ١٠٠.٠٠٠ جنيه من أموالها الخاصة ( مساهمة من حق الملكية ) ، كما قامت شركة المعدات الثقيلة بإفتراض باقى قيمة الأصل وهوالمبلغ ٤٠٠.٠٠٠ جنيه من احد البنوك فى مقابل رهن الأصل للبنك كضمان للقرض ، وقد كانت شروط منح القرض كما يلى :

١- معدل الفائدة السنوى على القرض ١٠ / .

٢- قيمة اعباء الدين السنوية والتي تتضمن قسط القرض والفوائد ١٩م ١٠٥٠ جنيه سنويا تدفع فى نهاية كل سنة ولدة خمس سنوات .

٣- سيتم خصم قيمة الفائدة لأغراض الضرائب .

٤- سيتم اتباع طريقة القسط المتناقص فى حساب اقساط الاهلاك الخاصة بالأصل بالنسب التالية  $\frac{5}{10}$  ،  $\frac{4}{10}$  ،  $\frac{3}{10}$  ،  $\frac{2}{10}$  ،  $\frac{1}{10}$  فى كل سنة على الترتيب على أساس تكلفة شراء الأصل .

- يفرض أن شركة المعدات الثقيلة المالكة للأصل ستستفيد من خصم فترائى استثمار تبلغ ٢٢٢٢٢ جنيه فى وقت شراء الأصل . ويرجع هذا لأننا إفتراضنا أن الأصل سيتم الإستفادة به خلال خمس سنوات وعلى ذلك فإن ثلثى تكلفة الأصل فقط هى التى سيتم استخدامها فى حساب الاستفادة الضريبية والتى تبلغ ١٠ / . وعلى ذلك فإنه يتم حساب الضريبة على الاستثمارات التى يتم الاستفادة بها من قبل مالك الأصل كما يلى :

$$\frac{2}{3} \times 10 \times 500000 =$$

$$= 333333 \text{ جنيه}$$

- وأخيرا سنفتراض عدم وجود قيمة نقاية أو خردة للأصل فى نهاية الخمس سنوات .  
- ان معدل الضرائب طبقا لنشاط الشركة يبلغ ٤٠ / .

### المطلوب:

توضيح هيكل التدفقات النقدية الخاصة بشركة المعدات الثقيلة ، (الشركة المالكة للأصل والمؤجرة له) .

### الحل :

مع توفير المعلومات السابقة يمكن بيان هيكل التدفقات النقدية للمؤجر فى الجدول رقم (١) . وفى هذا الجدول نلاحظ الآتى :

- ١ - ترى فى العمود الأخير أن هناك تدفقات نقدية خارجة ( سالبة ) فى الوقت صفر ، ويعبر ذلك عن القيمة التى ساهم بها المؤجر والتى هو مالك الأصل فى نفس الوقت فى ثمن الشراء مخصصا منها قيمة الضرائب الاستثمارية .
- ٢ - فى السنوات الأولى والثانية والثالثة يوجد تدفق نقدي داخل ( موجب ) ويرجع ذلك إلى تفوق قيمة مبالغ الإيجار على قيمة اقساط وفوائد الدين
- ٣ - فى السنتين الرابعة والخامسة يوجد تدفق نقدي خارج ( سالب ) ويرجع هذا إلى انخفاض الاستفادة من المزايا الضريبية والتى نتجت عن انخفاض قيمة اهلاكات الأصل والتى كانت تعتبر واقيا من الضرائب وكذلك انخفاض قيمة الفوائد المدفوعة عن القرض .

**جدول رقم (١)**  
**هيكل التدفقات النقدية الموجرة في حالة التمويل التاجيري عن طريق الديون .**

(٨) صافي التدفق النقدى (٧)-(٦)+(١)	(٧) اجمالي المدفوعات لسداد القرض	(٦) الضرائب / ٤٠ × (٥)	(٥) الدخل الناقص للضريبة (٤)-(٣)-(١)	(٤) الاملاك	(٣) الاملاك	(٢) مبالغ الإيجار التجارية (تدفق داخلي)	(١) مقدار مساهمة المؤجر (مالك الأصل) المبدئية وقدرها ١٠.٠٠٠ جنيه مطروحا منها قدرية الاستشارات والتي قدرت بمبلغ ٢٢٣٣٢ جنيه (تدفق خارجي)	نهاية السنة مبلغ
(٦٦٦٦٧)	١.٥٥١٩	[ ٣٦٦٧ ]	( ٩١٦٦٧ )	٤.٠٠٠	١٦٦٦٦٧	١١٥.٠٠٠	(٦٦٦٦٧)	١
٤٦١٤٨	١.٥٥١٩	[ ٢.٧١٢ ]	( ٥١٧٨١ )	٣٣٤٤٨	١٣٣٣٣٣	١١٥.٠٠٠	-	٢
٣.١٩٣	١.٥٥١٩	[ ٤٤٩٦ ]	( ١١٢٤١ )	٣٦٢٤١	١.٠٠٠.٠٠٠	١١٥.٠٠٠	-	٣
١٣٩٧٧	١.٥٥١٩	١٢.٠٠٨	٣.٠٢٠	١٨٣١٣	٦٦٦٦٧	١١٥.٠٠٠	-	٤
( ٢٥٣٧ )	١.٥٥١٩	٢٨٨٣.٠	٧٢.٧٤	٩٥٩٣	٣٣٣٣٣	١١٥.٠٠٠	-	٥
( ١٩٢٤٩ )								

وفي بعض الحالات الخاصة بالتمويل التأجيري عن طريق الديون تكون التدفقات الخارجة في السنوات الأخيرة كبيرة لدرجة أن مجموع التدفقات النقدية لجميع السنوات يعطى قيمة نهائية سالبة .

وأخيراً فإن التمويل التأجيري عن طريق الديون قد يبدو معقداً إلى حد ما عن الشكلين الآخرين للتمويل التأجيري غير انه يمكن تحليله والنظر إليه بنفس الطريقة التي يتم بها تحليل النوعين الآخرين . وإن كان هذا النوع من التمويل التأجيري يمكن استخدامه في حالة الأصول ذات التكلفة المرتفعة أكثر من النوعين الآخرين .

## ٤/١٤ تذكر أن :

**أولاً :** أن التمويل التأجيري يعبر عن الوسيلة التي تستطيع المنشأة من خلالها الاستفادة من المنفعة الاقتصادية لأحد الأصول خلال فترة زمنية محددة بدون إمتلاك الأصل .

**ثانياً :** أن هناك أربعة عناصر أساسية يشملها عقد التأجير وهي :

١- فترة التأجير الأساسية .

٢- شروط الدفع .

٣- الشروط الخاصة بتجديد مدة التأجير أو الشراء

٤- الشروط الخاصة بدفع تكاليف الصيانة والإصلاح .

**ثالثاً :** أن التمويل التأجيري يمكن أن يأخذ ثلاثة أشكال أساسية وهي :

١- ترتيبات البيع والتأجير مرة أخرى .

٢- التأجير المباشر .

٣- التأجير الممول عن طريق الديون .

أجب عن الأسئلة التالية :

أولاً : حدد العبارات الصحيحة والخاطئة مما يلي :

- ١ - ينصب التأجير الممول عن طريق الديون على الأصول منخفضة الثمن فقط .
- ٢ - التأجير التمويلي هو أحد اشكال التمويل التي يمكن ان توفر إحتياجات المنشأة المالية من خلال إتاحة امكانية الاستفادة من المنافع الإقتصادية للأصل بدون شرائه .
- ٣ - لا تختلف المنافع التي تحصل عليها المنشأة من استخدام الأصل في حالة التأجير عن تلك التي تحصل عليها في حالة الشراء .
- ٤ - تتضمن شروط الدفع في ترتيبات الإيجار عنصرين هما :
  - ١- توقيت الدفع .
  - ٢- مبالغ الإيجار .
- ٥ - يمكن تحويل التأجير إلى عقد شراء بعد انتهاء مدة الإيجار .
- ٦ - في عقد التأجير الخالص يقوم المؤجر بتحمل جميع التكاليف الخاصة بالصيانة والإصلاح والتأمين .
- ٧ - في عقد تأجير الصيانة يتحمل المستأجر جميع التكاليف الخاصة بالصيانة والإصلاح والتأمين .
- ٨ - يتحمل المستأجر دائماً تكاليف الصيانة والإصلاح والتأمين بغض النظر عن نوع عقد الإيجار .
- ٩ - في التأجير المباشر تحصل المنشأة على حق الانتفاع بأحد الأصول الذي كانت تملكه من قبل في مقابل مبلغ إيجار متفق عليه .
- ١٠ - في عقد البيع والتأجير مرة أخرى تقوم المنشأة المستأجرة بتأجير الأصل مباشرة بدون ملكية مسبقة له .

## ثانيا : قدمت إليك البيانات التالية :

١- ترغب إحدى الشركات في تأجير أحد الأصول الذي تبلغ تكلفته ١٠٠٠.٠٠٠ ر. جنية ومبلغ الإيجار السنوى ٢٢.٠٠٠ ر. جنية .

٢- حددت فترة الإيجار بخمس سنوات .

٣- وقد قامت الشركة المؤجرة للأصل بدفع مبلغ ٢٠٠.٠٠٠ ر. جنية واقتراض مبلغ ٨٠٠.٠٠٠ حتى يمكنها شراء الأصل وتأجيره وذلك فى مقابل رهن هذا الأصل للبنك . وقد كانت شروط منح القرض كما يلي

- معدل الفائدة ١٠ ٪ ، الأعباء السنوية للأقساط والفوائد ٢١.٠٠٠ ر. جنية سنويا تدفع فى نهاية كل سنة لمدة خمس سنوات .

٤- سيتم خصم قيمة الفائدة لأغراض الضرائب ، كما سيتم اتباع أسلوب الاهلاك من خلال القسط المتناقص بالنسب التالية (  $\frac{5}{10}$  ،  $\frac{4}{10}$  ،  $\frac{3}{10}$  ،  $\frac{2}{10}$  ،  $\frac{1}{10}$  ) على الترتيب .

٥- هذا وقد قدرت استفادة الشركة من الوفر الضريبى بمبلغ ٦٦.٠٠٠ ر. جنية سنويا .

٦- فإذا لم تكن هناك قيمة للأصل فى نهاية المدة وأن معدل الضرائب يبلغ ٤٠ ٪ .

### المطلوب :

توضيح هيكل التدفقات النقدية للشركة المؤجرة للأصل .

**الوحدة الخامسة عشر : مصادر التمويل طويلة الأجل**  
**- الأسهم العادية .**

**الهدف**

تعريف الطالب بالسهم العادي كمصدر للتمويل والنواحي المرتبطة بالإعتماد على  
الأسهم العادية كمصدراً للتمويل .

**المكونات :**

١/١٥ مقبلة .

٢/١٥ تعريف السهم العادي .

٣/١٥ حقوق حملة الاسهم العادية .

٤/١٥ تذكر أن.

٥/١٥ اسئلة الوحدة الخامسة عشر.



يعتبر التمويل عن طريق الاسهم العادية نقطة البداية لأي مشروع وهو ما يسمى بالإصدار الجديد New issue كما يعتبر أيضاً مصدراً هاماً عند الحاجة لتمويل طويل الأجل خلال فترة حياة المشروع فيقوم بإصدار اسهم عادية مرة أخرى أو ما يسمى Right issue . ويتميز هذا النوع من التمويل بإرتباطه بالمشروع نفسه ككيان منذ البداية وحتى التوقف عن النشاط والتفيز . وعلى ذلك فإن الاسهم العادية تقدم مصدراً للتمويل طويل الأجل .

ويعتبر جملة الاسهم العادية هم ملاك المنشأة وبالتالي فهم المحتملين لجميع المخاطر المرتبطة بهذه الملكية . وتحدد حجم المخاطر الخاصة بكل مساهم على حدة طبقاً لمقدار مساهمته في ملكية المنشأة أو بمعنى آخر طبقاً لعدد الاسهم التي يمتلكها في المنشأة . وعلى ذلك ففي حالة التصفية فإن لحصة الاسهم الحق في الحصول على كل ما تبقى من قيمة المنشآت بعد سداد الديون وحقوق جملة الاسهم الممتازة . وفيما يلي سنتقوم في هذه الوحدة باستعراض النواحي المتعلقة بالاسهم العادية كمصدر للتمويل .

## ٢/١٥ : تعريف السهم العادى .

يمكن تعريف السهم العادى بأنه :

” ورقة مالية لها قيمة اسمية Nominal or par value وقيمة سوقية قد تختلف تماماً عن القيمة الاسمية وتمثل حكا يثبت حق حامله -أو- صاحبه فى ملكية جزء من أصول الشركة يتساوى مع نسبة هذا السهم إلى عدد الاسهم الخاصة بالشركة بعد سداد جميع الديون والإلتزامات الخاصة بالشركة قبل الغير والسهم كورقة مالية ليس له تاريخ استحقاق ولكن يمكن الحصول على قيمته السوقية من خلال البيع فى السوق القانونية (البورصة) .

ومن هذا التعريف يمكن توضيح الخصائص التالية الخاصة بالسهم العادى :

١- أن السهم عبارة عن ورقة مالية لها قيمة اسمية . هذه القيمة الاسمية تتحدد عند اصدار السهم لأول مرة ويقوم المكتب فى السهم بدفعها للشركة المصدرة سواء مرة واحدة أو مجزأه على دفعات وفقاً لإحتياجات الشركة المالية . وغالباً ما يتم كتابة القيمة الاسمية للسهم على السهم نفسه .

٢- أن السهم العادى له قيمة سوقية . وضحنا فى الخاصية الأولى أن للسهم قيمة اسمية تكتب على وجه السهم وهى التى يدفعها المكتب عند شرائه للسهم لأول مرة عند الاصدار غير أن هذه القيمة الاسمية ليست لها قيمة اقتصادية ذات معنى . إذ أن القيمة الحقيقية للسهم تتحدد بعد ذلك عند تداول السهم فى سوق الأوراق المالية ( البورصة ) وهذه القيمة هى التى تعكس القيمة الاقتصادية الحقيقية للسهم كنتاج العرض والطلب . وبالتالي فإن العبرة فى تقييم السهم ليست بالقيمة الاسمية ولكن بقيمته السوقية والتى قد تكون منخفضة أو مرتفعة عن قيمته الاسمية . وتنخفض القيمة السوقية للسهم وترتفع بناءً على آراء الشركة الحالى ونظرة وتوقع المتعاملين فى البورصة لمستقبل الشركة وإدارتها ومن ثم تقييم المستثمرين لما يمكن توقعه من أرباح فى المستقبل نتيجة الاشتراك فى ملكية هذه الشركة .

٣- أن السهم العادى هو حكا يعبر عن سند ملكية لجزء من أصول الشركة يتحدد بناءً على عدد الأسهم المصدرة لشركة معينة ويمكن بيان ذلك بالمثال التالى .

## مثال:

شركة رأسمالها ١٠٠٠.٠٠٠ جنية تم توزيعها على شكل ٥٠٠٠ سهم عادى  
فما هى قيمة السهم ؟

$$\text{قيم السهم} = \frac{١٠٠٠.٠٠٠}{٥٠٠٠} = ٢٠٠ \text{ جنية}$$

وعلى ذلك يمكن القول أن لحامل مثل هذا السهم نصيب فى الأصول قدره ٢٠٠ جنية طبقاً لقيمة السهم . ولكن الأصح والأفضل من ذلك القول أن صاحب أو حامل هذا السهم له حصة فى أصول المنشأة تبلغ ١ : ٥٠٠٠ يتم الحصول عليها عند تصفية الشركة وبعد سداد جميع الديون والإلتزامات التى على الشركة قبل الغير .

٤- أن السهم كورقة مالية ليس له تاريخ استحقاق . بمعنى أن السهم هو سند ملكية لصاحبه بحصة من الأصول مابقيت الشركة . . . وسند ملكية للحصول على نصيب بنسبة السهم لعدد أسهم الشركة عند التصفية . وعلى ذلك فإن أمام حامل السهم إذا رغب فى الحصول على القيمة النقدية للسهم احد بديلين :

أ - الإنتظار لحين تصفية الشركة والحصول على نصيبه من التصفية . وهذا بديل قد يكون من الناحية العملية غير مجدى وبالتالي يجب عدم أخذه فى الاعتبار نظراً لإفترضنا الدائم أن المشروعات قد وجدت لتبقى وتستمر وتتمو .

ب- بيع السهم فى السوق القانونية لرأس المال - فى البورصة - والحصول على قيمته السوقية . وبمعنى آخر فإن هذه العملية يتم نقل ملكية الجزء من الأصول الذى يمثل السهم إلى مساهم ( مستثمر ) آخر . أى أن يقوم أحد المستثمرين بالإحلال مكان المستثمر الأول فى ملكية هذا الجزء من الأصول .

ويترتب على ذلك أنه لايمكن سحب قيمة السهم من الشركة إلا عند تصفيتها ، وبالتالي يمثل السهم من وجهة نظر الشركة مصدر التمويل الوحيد المرتبط بحياتها من البداية وحتى النهاية ويقض النظر عن شخصية حامل هذا السهم . ولذا فالتمويل عن طريق الاسهم العادية يقدم اطول مصدر تمويل يمكن للشركة الحصول عليه .

ومما تقدم يتضح أن الاسهم العادية تتميز بخصائص معينة تميزها عن مصادر التمويل الأخرى . والآن دعنا نوضح بعض النواحي الفنية المتعلقة بعملية اصدار الاسهم من خلال الأسئلة التالية ؟

**ما هو الفرق بين الأسهم المصرح بها ، والأسهم المصدرة**

**والأسهم غير المكتتب فيها ؟**

عند تأسيس الشركة يوضح قانونها الاساسي عدد الأسهم العادية المصرح بها للشركة . . بمعنى الحد الأقصى الذي يمكن اصداره بدون مخالفة المؤسسين أو الإدارة لقانون الشركة الاساسي . وعلى الرغم من أن مخالفة قانون الشركة الاساسي ليست بالأمر المستحيل . . وقد يحدث - عندما يتطلب الأمر زيادة رأس المال القيام بهذه المخالفة . . الا أن ذلك يستدعي الكثير من الاجراءات القانونية والتي قد تكون مكلفة إلى حد كبير سواء من حيث الوقت أو المال . ومن هنا فغالبا ما يتم تحديد عدد الاسهم العادية المصرح بها بما يقى الشركة من الدخول في المستقبل الغريب في مثل هذه المشاكل والتعقيدات القانونية ، بالإضافة إلى ما قد يتركه ذلك من أثر سىء على سعر السوق الخاص بأسهم مثل هذه الشركة .

ويتضح مما تقدم أن الشركة قد لاحتياج في الأجل القصير للأموال التي يمكن أن تتجمع لديها من طرح جميع الاسهم المصرح بها للإكتتاب ، بالإضافة إلى خشية هبوط سعر السهم عند التداول إذا زاد عدد الاسهم عن الطلب من قبل المستثمرين في الاسهم العادية وخاصة وأن الشركة لم تصبح معروفة بالشكل الكافي بعد لجمهور المستثمرين أو سوق المال . وهنا تقوم الشركة بإصدار جزء من الاسهم المصرح بها ويسمى بالجزء المصدر أو المكتتب فيه ، وتترك جزء يتم اصداره فيما بعد ويسمى الجزء غير المصدر أو غير المكتتب فيه . وهناك بعض الشركات التي تقوم بإصدار الاسهم المصرح بها بالكامل دفعة واحدة ثم تقوم بشراء جزء من أسهمها من السوق والذي يسمى في هذه الحالة out standibg stocks أو Treasury stock

**مالذي تعبر عنه :**

**- القيمة الاسمية للسهم ؟**

**- القيمة الدفترية للسهم ؟**

**- قيمة التصفية ؟**

يمكن اصدار السهم العادى بقيمة اسمية أو بدون قيمة اسمية وتعتبر القيمة الاسمية عن رقم فى قانون الشركة الاساسى ليس له اى دلالة اقتصادية غير أنه فى حالة وجود قيمة اسمية للسهم فلا يجوز للمنشأة أن تصدر هذا السهم بقيمة أقل من قيمته الاسمية . وغالبا مايتم تحديد القيمة الاسمية للأسهم كنتيجة لذلك بشكل منخفض نسبيا بالمقارنة بقيمة السهم السوقية وحتى يمثل ذلك حافزا على شراء السهم .  
ولتوضيح ذلك تقدم المثال التالى :

## مثال ٢

بافتراض أن إحدى الشركات قد باعت ١٠.٠٠٠ سهم من الاسهم العادية الجديدة بقيمة قدرها ٤٥ جنية للسهم وقد كانت القيمة الاسمية للسهم ٥ جنية ؟  
ماهو نصيب الملاك فى هذه الحالة ؟

## الحل :

يمكن التعبير ( ماليا ) عن حقوق الملاك فى الميزانية فى هذه الحالة كما يلى :

الاسهم العادية ( قيمة ١ سعة ٥ جنية للسهم	٥٠٠٠٠ جنية
فائض رأسمالى	٤٠٠٠٠٠ جنية
حق الملكية	٤٥٠ ٠٠٠ جنية

وهنا نلاحظ انه تم التعبير عن الزيادة المحققة فى القيمة السوقية فى شكل فائض رأسمالى - وتم إضافة أيضا إلى حقوق الملكية .

اما فى حالة اصدار السهم بدون قيمة اسمية ، فيتم الأخذ بالقيمة السوقية للسهم أو بقيمة أخرى محددة . وفى حالة وجود قيمة محددة يتم تسجيل الفرق بينها وبين القيمة السوقية كفائض رأسمالى .

من ناحية أخرى فإن تعبير القيمة الدفترية يشير إلى صافى حقوق الملكية فيما يتعلق بالاسهم مطروحا منه القيمة الاسمية للأسهم الممتازة غير المباعة ومقسوما على عدد الاسهم العادية التى تحتفظ بها الشركة . ولتوضيح ذلك نتناول المثال التالى :

## مثال:

بافتراض أن الجزء الخاص بحقوق الملكية في ميزانية إحدى الشركات كان كما

يلى :

١٠.٠٠٠.٠٠٠	- اسهم ممتازة ( القيمة الاسمية ١٠٠ جنية للسهم )
٥.٠٠٠.٠٠٠	- اسهم عادية ( القيمة الاسمية ٥ جنيهات للسهم )
١٠.٠٠٠.٠٠٠	- الفائض الرأسمالى
١٦.٠٠٠.٠٠٠	- الأرباح المحتجزة
<u>٤١.٠٠٠.٠٠٠</u>	صافى حق الملكية

- ماهى القيمة الدفترية للاسهم العادية فى هذه الشركة ؟

## الحل:

لحساب القيمة الدفترية للاسهم العادية فى هذه الشركة نقوم بالخطوات التالية :

١- ايجاد القيمة الدفترية للاسهم العادية فى هذه الشركة نقوم بالخطوات التالية :

$$١٠.٠٠٠.٠٠٠ - ٤١.٠٠٠.٠٠٠ =$$

$$= ٣١.٠٠٠.٠٠٠ \text{ جنية}$$

٢- القيمة الدفترية للاسهم العادية

$$= \frac{\text{صافى حق الملكية بدون الاسهم الممتازة}}{\text{عدد الاسهم العادية}}$$

$$= ٣١.٠٠٠.٠٠٠ \div ١٠.٠٠٠.٠٠٠$$

$$= ٣١ \text{ جنية للسهم}$$

ومن الناحية النظرية فإن القيمة الدفترية للسهم يجب أن تعبر عن قيمة التصفية للشركة ، غير أنه فى الواقع العلمى فنادرأ ما يتحقق هذا الموقف إذ يتطلب ذلك أن يتم تصفية أصول الشركة طبقاً لقيمتها الدفترية الموجودة فى الميزانية فى تاريخ التصفية . وحتى إذا تحقق ذلك فإن تكاليف التصفية المرتفعة ستجعل قيمة التصفية للسهم اقل إلى حد ما من القيمة الدفترية للسهم .

وغالبا ، فإن قيمة التصفية تكون أقل من القيمة الدفترية ويرجع ذلك إلى أن عملية تصفية ( بيع ) الأصول تتم دائما في ظروف غير مواتية بما يجعلها تقدر بأقل من قيمتها الدفترية .

غير أنه في بعض الحالات فقد توجد الشركات التي تحتفظ ببعض الأصول الخاصة مثل الاراضى - المباني - حقوق التعدين بقيمة دفترية منخفضة مما يجعلها عند التصفية تحقق قيمة تصفية للسهم اعلى كثيرا من قيمة السهم الدفترية .

### ٣/١٥ حقوق حملة الاسهم العادية .

يتمتع حملة الاسهم العادية بمجموعة من الحقوق المترتبة على إمتلاكهم للاسهم العادية الخاصة بشركة معينة ومن هذه الحقوق ، الحق في الحصول على دخل والحق في التصويت ، حق التفويض في التصويت حق انتخاب مجلس الادارة وأخيراً الحق في مراجعة والاطلاع على دفاتر الشركة . وفيما يلي سنقدم هذه الحقوق بشيء من التفصيل .

### ١/٣/١٥ حق الدخل

لحامل السهم العادى الحق في الحصول على نصيب من دخل الشركة ولكن هذا الحق يتوقف على الشروط التالية :

أ - أن تحقق الشركة ارباح ،

ب- أن تقرر الشركة توزيع ارباح ،

ج- أن يكون توزيع الأرباح في شكل نقدي .

وهنا يجب أن نفرق بين نوعين من الدخل الذى يمكن ان يحصل عليه المساهم .

أ- دخل رأسمالى وهو دخل يتحقق بإرتفاع القيمة السوقية للسهم عن القيمة الاسمية له . ويحصل المساهم على هذا الدخل في حالة بيع السهم في البورصة . وبالتالي فإن هذا النوع من الدخل يتوقف على تقييم سوق الأوراق المالية لجودة السهم العادى الخاص بالشركة .

ب - نصيب فى الأرباح المحققة والتي أوضحنا الشروط الخاصة بحصول المساهم عليها . وبالتالي فإن هذا النوع من الدخل يتوقف على موقف مجلس الإدارة والقرار الذى يتخذ فى هذا الشأن . وهذا النوع من الدخل بالتالى لا يمكن للمساهم المطالبة به الا إذا توافرت الشروط السابقة . . فإذا لم تتوافر هذه الشروط فلا يحق للمساهم المطالبة بالحصول على هذا الدخل .

### ٢/٣/١٥ حق التصويب .

بما أن المساهمين العاديين هم قانونا ملاك الشركة فهم أصحاب الحق فى انتخاب مجلس الإدارة الذى يقوم بإدارة الشركة بالنيابة عنهم . ويقوم مجلس الإدارة بدوره بتعيين المديرين الذين يتولون بشكل فعلى ادارة عمليات الشركة . وكنتيجة للتشتت والانتشار الجغرافى للمساهمين فى الشركات الكبيرة مما ينعكس على عدم تنظيم هؤلاء المساهمين ، تتمكن الإدارة غالبا من التحكم الحقيقى فى الشركة وحتى إذا كان لها فقط نصيب ضئيل من عدد الاسهم العادية . ويتم ذلك عن طريق ترشيح اعضاء الإدارة ( المديرين ) الذين يتوقع أن يعملوا لصالح اعضاء مجلس الإدارة . ويمكن للمساهمين المطالبة بتغيير الإدارة فى حالة تآكدهم من أنها لاتعمل لحماية مصالحهم كمساهمين . . إلا أن ذلك الحق فى تغيير الإدارة محاط بكثير من المشاكل القانونية كنوع من الحماية لإستقرار الشركة وحتى لا يطلب المساهمين تغيير الإدارة مع كل شعور بأنّها لاتعمل لصالحهم .

### ٢/٣/١٥ حق التفويض .

وضحنا أن المساهم ( مالك السهم العادى ) له حق التصويب كنتيجة لكونه مالكا لجزء من أصول المنشأة . غير أن حق التصويب لإنتخاب مجلس الإدارة الذى يملكه المساهم مقيد بعدد الأصوات التى يملكها المساهم . فالقاعدة المتبعة أن يكون هناك صوت لكل سهم . وكنتيجة لعدم حضور عدد كبير من المساهمين للجمعية العمومية لأسباب مختلفة فإنهم يمكن ان يمارسوا حقهم فى التصويت فى الجمعية العمومية لإنتخاب مجلس الإدارة عن طريق التفويض . ويعبر التفويض عن تلك العملية والتي بمقتضاها يقوم المساهم بإسناد ممارسة حقه فى التصويت لشخص آخر أو أشخاص



آخرين . وقد ينتج عن ممارسة حق التفويض هذا مشكلة تتمثل في ان اشخاص غير مساهمين ومن خارج الشركة قد يحاولوا استغلال هذا التفويض في الاستيلاء والتحكم في ادارة الشركة . وتوجد في القوانين لذلك نصوصاً تشير إلى ضرورة قيد اسماء المفوضين في بورصة الأوراق المالية بحيث لا يستغل هؤلاء المفوضين المساهمين عن طريق تقديم المعلومات المضللة للحصول على التفويضات ومن ثم التحكم في الشركة .

#### ٤/٣/١٥ الحق في مراجعة دفاتر المنشأة .

للمساهمين العاديين حقاً قانونياً في التفتيش والاطلاع ومراجعة دفاتر وسجلات المنشأة التي يملك جزء من أسهمها العادية غير أنه في الواقع العملي فإن ممارسة هذا الحق محدودة إلى درجة كبيرة وينتج ذلك من أن الكثير من المنشآت تجد في القوائم المالية المصنق عليها بواسطة المراجع القانوني ما يكفي لتلبية هذا الحق ..

أما إذا رغب المساهم في الحصول على معلومات أكثر تحديداً فإن عليه أن يتقدم بطلبه هذا إلى المحكمة ( الهيئة القضائية المختصة ) حتى تقضى بضرورة الحاجة للحصول على هذه المعلومات ومن تمكن المساهم من الحصول عليها .

## ٤/١٥ تذكر أن :

**أولا :** أن السهم العادى هو عبارة عن

١- ورقة مالية لها قيمة اسمية .

٢- للسهم العادى ايضا قيمة سوقية .

٣- وهو عبارة عن سند ملكية لجزء من أصول المنشأة . وترتبط مدة السهم بمدة حياة الشركة .

**ثانيا :** يحدد قانون الشركة الاساسى عدد الاسهم المصرح بها للشركة وفى حالة عدم احتياج الشركة لكل أموال هذه الاسهم تقوم بإصدار جزء منها فقط ( الاسهم المصدرة ) ويتبقى جزء هو الاسهم غير المكتتب فيها .

**ثالثا :** من ناحية أخرى يمكن القول أن هناك قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة تصفية للسهم . وتعتبر القيمة الاسمية عن تلك القيمة المحددة فى قانون الشركة بينما تعتبر القيمة الدفترية عن ما يخص السهم من صافى حق الملكية زما قيمة التصفية فهى نصيب السهم من ناتج بيع أصول المنشأة بعد سداد الالتزامات .

**رابعا :** لحملة الاسهم العادية اربعة حقوق اساسية هى

١- حق الدخل .

٢- حق التصويت .

٣- حق التفويض .

٤- الحق فى مراجعة دفاتر المنشأة .

## ٥/١٥ أسئلة الوحدة الخامسة عشر

أجب عن الأسئلة التالية:

أولا: وضح العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلي :-

١- يعبر السهم العادى عن الورقة المالية التى لا توجد لها دائما قيمة اسمية ولكن يوجد لها قيمة سوقية فقط .

٢- عند اصدار الاسهم قد يتم تحديد قيمة اسمية للسهم وفى أحيان أخرى قد لا يتم تحديد أى قيمة اسمية للسهم .

٣- للسهم العادى تاريخ استحقاق طويل الأجل قد يصل إلى أكثر من عشر سنوات .

٤- تحديد الاسهم المصرح بها فى قانون الشركة الاساسى وهى عدد الاسهم التى يمكن اصدارها بدون مخالفة لهذا القانون .

٥- دائما تتساوى عدد الاسهم المصدرة مع عدد الاسهم المكتتب فيها .

٦- عدد الاسهم غير المكتتب منها تساوى الفرق بين عدد الاسهم المصرح بها وعدد الاسهم المصدرة .

٧- لاتوجد أى دلالة اقتصادية للقيمة الاسمية للسهم .

٨- تعبر القيمة الدفترية للسهم عن نصيب السهم من صافى حق الملكية .

٩- تتساوى دائما القيمة الاسمية مع القيمة السوقية مع قيمة التصفية للسهم .

١٠ - لايمكن لحامل السهم العادى المطالبة بمراجعة أو الاطلاع على دفاتر الشركة حتى لا يتم إفشاء اسرارها .

ثانيا : قدمت اليك البيانات التالية :

- شركة رأسمالها ٢٠٠٠.٠٠٠ ر.جنيه .

- عدد الاسهم التى قسم رأس المال عليها ١٠٠.٠٠٠ سهم

**المطلوب :** تحديد القيمة الاسمية للسهم .

**ثالثا : قدمت إليك البيانات التالية :**

- ١- اصدرت إحدى الشركات ٢٠.٠٠٠ سهم كأصدار جديد .
- ٢- كانت القيمة الاسمية للسهم من الإصدار الجديد ٤٥ جنية بينما كانت القيمة الاسمية للسهم من الإصدار الأول ١٥ جنية .

**المطلوب :**

تحديد نصيب الملاك .

**رابعا : قدمت إليك البيانات التالية والمتعلقة بحق الملكية في إحدى المنشآت :**

- |  |                       |
|--|-----------------------|
| ١- اسهم عادية ( قيمة اسمية ٢٠ جنية للسهم ) | ٢٠.٠٠٠.٠٠٠ جنية       |
| ٢- فائض رأسمالى                            | ٤٠.٠٠٠.٠٠٠ جنية       |
| ٣- ارباح محتجزة                            | ١٠.٠٠٠.٠٠٠ جنية       |
| صافى الملكية                               | <hr/> ٨٠.٠٠٠.٠٠٠ جنية |

**المطلوب :**

تحديد القيمة الدفترية للاسهم العادية في هذه الشركة ؟

## الوحدة السادسة عشر : مصادر التمويل طويلة الأجل السندات والأسهم الممتازة

### الهدف:

تعريف الطالب بالسندات والأسهم المختارة كشوات تمكن المنشأة من الحصول على  
إحتياجاتها المالية طويلة الأجل .

### المكونات:

١/١٦ مقدمة

٢/١٦ التمويل عن طريق السندات

٣/١٦ التمويل عن طريق الأسهم الممتازة .

٤/١٦ تذكر أن . :

٥/١٦ اسئلة الوحدة السادسة عشر.

بالإضافة الى الاسهم العادية والتي تعتبر المصدر الأساسي للتمويل طويل الأجل يمكن للمنشأة الحصول على ديون طويلة الأجل أيضا لتمويل إحتياجاتها المالية . وبطبيعة الحال فإن هؤلاء الذين يقيموا التمويل طويل الأجل في صورة دين هم دائنون وليسوا مساهمين . وعلى ذلك فلا يحق لهم التمتع بحقوق المساهمين على الرغم من تقديمهم تمويل طويل الأجل . وبالتالي فهؤلاء الدائنين لا يمكنهم التحكم في المنشأة أو إختيار أعضاء مجلس الإدارة كما هو الوضع في حالة المساهمين .

غير أنه في حالة إخلال المنشأة بالشروط المنصوص عليها في إتفاقية المدين فقد يكون للدائنين الحق في هذه الحالة في التأثير في مسار الشركة والرقابة على أعمالها . بالإضافة الى ذلك فإن حقوق الدائنين المقيد للتمويل طويل الأجل تنحصر في أولوية الحصول على أقساط وفوائد ديونهم أيضا أولوية استرداد اموالهم في حالة التصفية فقط وليس لهم حق كالمساهمين العاديين في اقتسام ما تبقى من أصول الشركة بعد سداد الديون أخيرا ، فإن الديون طويلة الأجل لها تاريخ أستحقاق ولا يجوز المطالبة بها في ظل الظروف العادية قبل هذا التاريخ . وفي هذه الوحدة ستقوم بأستعراض السندات والأسهم الممتازة كوسيلتين من وسائل التمويل طويل الأجل .

## ١/٢/١٦ التعريف والعائد

يمكن تعريف السند بأنه ورقة مالية لها قيمة إسمية ومعدل عائد على الكوبون وتاريخ إستهلاك . والقيمة الاسمية للسند هي قيمته المثبتة والمكتوبة على وجه السند وهي القيمة التي تدفعها المنشأة المقرضة بمقتضى السند لحامل السند وفقا لجدول استهلاك السند المتفق عليه او عند تاريخ إستهلاك السند . ولأن السند يعتبر ورقة مالية فإن له ايضا قيمة سوقية فى بورصة الأوراق المالية وقد تختلف القيمة السوقية عن القيمة الاسمية للسند وما يهم فعلا للمستثمر هو القيمة السوقية . ويترتب على إصدار السند تحمل المنشأة المقرضة أعباء سنوية ( عادة ) ثابتة تتمثل فى العائد على الكوبون . وبعد ذلك يمكنك ان تلاحظ ان العائد على السند يعتبر ثابت فى حين أن معدل العائد على السند قد يختلف باختلاف ماسيتم اعتباره قيمة السند اذا كانت القيمة الاسمية أو القيمة السوقية للسند .

ويمكن توضيح ما تقدم فى الشكل التالى مع أخذ الملاحظات التالية فى الاعتبار .

- القيمة الاسمية للسند = س

مدة السفر = ن حيث ن ( ٠٠٠٠٠٠١ )

معدل العائد على الكوبون = ف

ومما تقدم يمكن توضيح حالة السندات كما يلى

س + ف ن	ف ٤	ف ٣	ف ٢	ف ١	س صفر
ن					ن صفر
تاريخ استهلاك السند					وقت اصدار السند

ومن الشكل السابق يمكن توضيح انه يمكن حساب اكثر من نوع من انواع العوائد بالنسبة للسند كما يلي :

$$\frac{1}{2} / \frac{2}{16} \text{ العائد السنوي للسند} = \text{معدل العائد مع الكوبون} \times \text{القيمة الاسمية للسند (١)}$$

يعبر هذا العائد من ناحية عن العائد الجارى الذى يحصل عليه المستثمر نتيجة شراؤه للسند ومن ناحية أخرى وهو المهم من حيث استخدام السند كمصدر للتمويل يعبر هذا العائد عن الأعباء الثابتة التى تتحملها المنشأة سنويا كتنجيجة لحصولها على دين يعادل القيمة الاسمية الخاصة بالسند . وعلى ذلك فإن هذا النوع من العائد يكون أكثر أهمية للمنشأة أكثر منها للمستثمر فبالنسبة للمستثمر لا يكون هذا العائد (طريقة الحساب ) هو المعيار المستخدم لتقييم مدى جدوى استثماره فى السند ومن ثم رغبته او عدم رغبته فى شراء السند .

$$\frac{2}{1} / \frac{2}{16} \text{ معدل العائد الحقيقى للسند}$$

يتم حساب معدل العائد الحقيقى للسند عن طريق استخدام العائد السنوى للسند والذى تم حسابه فى المعادلة (١) والقيمة السوقية للسند كما يعكسهامدى حكم سوق المال على جودة السند كورقة مالية - وعلى ذلك فيحسب هذا المعدل كما يلي

$$\text{معدل العائد الحقيقى للسند} = \frac{\text{العائد السنوي للسند} \times 100}{\text{القيمة السوقية للسند}} \quad (2)$$

ويعتبر معدل العائد الحقيقى للسند مقياسا اساسيا بالنسبة للمستثمر الذى يقيم السند كوعاء للاستثمار مقارنة بالأنوع الاستثمارية الأخرى . ومن ناحية أخرى فانه كلما انخفض هذا المعدل دل ذلك على جودة السند مما يمكن المنشأة المصدرة للسند من الحصول على التمويل المطلوب وبتكلفة أقل .

$$\frac{2}{1} / \frac{2}{16} \text{ العائد لتاريخ الاستهلاك}$$

يعبر العائد لتاريخ الاستهلاك عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الناتجة عن الإحتفاظ بالسند حتى تاريخ الاستهلاك وتعبير هذه التدفقات عن القيمة الحالية لعنصرين هما :



١- العائد السنوي للسند .

٢- قيمة أستهلاك السند .

فإذا اعتبرنا أن ( ر ) تمثل معدل الخصم المناسب الذي يستخدمه المستثمر لتقييم أختيارياته فإن العائد لتاريخ استهلاك السند يمكن حسابه كما يلي

العائد لتاريخ استهلاك السند =

$$(٢) \quad \frac{س + ف}{ن(ر+١)} \dots\dots\dots \frac{ف}{ر(ر+١)} + \frac{١}{١(ر+١)}$$

وحتى يكون السند جيداً ويمكن استخدامه كمصدر فعال للتدفيد فإن العائد لتاريخ استهلاك السند لا بد وأن يتهاوى على الأقل مع القيمة الاسمية للسند عند الاكتتاب فيه . ويعتبر هذا النوع من العائد من الأهمية بمكان للمستثمر الذي يرغب في الاحتفاظ بالسند وكذلك بالنسبة للمنشأة المصدرة للسند عند تحديد معدل العائد على الكوبون وبما يؤدي إلى أن تكون القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة من السند مساوية على الأقل للقيمة الإسمية للسند في الوقت صفر أو عند الإكتتاب

والان دعنا نوضح ماسبق في المثال التالي :

مثال :

ترغب شركة النور في الحصول على تمويل طويل الأجل وقد أصدرت الشريحة سندات قيمتها الإسمية ١٠٠٠٠٠٠٠٠ جنية وبواقع ١٠٠٠ جنية للسند وتستهلك بعد ١٥ سنة وبمعدل عائد على الكوبون يبلغ ١٠ ٪ سنوياً . وبعد إصدار السندات بلغت القيمة السوقية للسند الواحد ١٥٠٠ جنية .

المطلوب :

١- حساب العائد السنوي للسند .

٢- حساب معدل العائد الحقيقي .

٣- ما الذي تعبر عنه النتائج التي حصلت عليها ؟

## الحل

$$١- \text{العائد السنوي للسند} = \frac{١٠}{١٠٠} \times ١٠٠٠ = ١٠٠ \text{ جنيه}$$

$$٢- \text{معدل العائد الحقيقي للسند} = \frac{١٠٠ \times ١٠٠}{١٥٠٠} = ٦,٦٦ \%$$

ومن النتائج التي تم الحصول عليها يتضح انخفاض معدل العائد الحقيقي للسند عن معدل العائد على الكوبون مما يعكس التقييم الجيد للسند في سوق الأوراق المالية والذي ظهر في ارتفاع القيمة السوقية ... ويشير ذلك الى نجاح مثل هذه الشركة في إصدار الجيد للسندات للحصول على التمويل المطلوب .

### ٢/٢/١٦ أنواع السندات

بشكل مختصر يمكن القول أنه يوجد نوعين أساسيين من أنواع السندات هما :

١/٢/٢/١٦ السندات المضمونة .

٢/٢/٢/١٦ السندات غير المضمونة .

ويمكن اعتبار السند سنداً مضموناً إذا ترتب على امتلاك السند حقاً أو إمتيازاً معيناً يتمتع به مالك هذا السند . ويمكن أن يختلف هذا الحق أو الامتياز من شركة لأخرى ومن وقت الى الآخر حسب ظروف وأحوال كل شركة من الشركات . فقد يتم ضمان السندات عن طريق ترتيب حق معين لحامل السند على احد الاصول ( رهن أحد الاصول) او قد يتمثل الضمان في الأولوية في السداد قبل الديون الأخرى عند التصفية او قد يكون الضمان في صورة ضمان مؤسسة مالية او الحكومة لسداد القيمة الاسمية للسند عند تاريخ الاستهلاك .

اما النوع الثاني وهو السندات غير المضمونة فهو سند ليس لحامله أى ضمان سوى شهادة الأكتتاب في السند فقط . وعلى ذلك فهي تعتبر أفضل من السندات المضمونة في حصول المشروع عل التمويل المطلوب ، وان كان استخدام هذا النوع من السندات يتطلب ان يكون المشروع في مركز مالي يتميز بالقوة.

## ٢/٢/١٦ العوامل التي تؤثر في استخدام السند كمصدر للتمويل .

هناك مجموعة من العوامل التي يمكن ان تكون مؤيدة ومشجعة لاستخدام السندات في الحصول على التمويل طويل الأجل . وايضا قد توجد الظروف التي يكون فيها من غير المفيد من الناحية المالية استخدام السندات للحصول على التمويل طويل الاجل . وفيما يلي نوضح بعض هذه الحالات :

١- عند استقرار الأمور المالية في المنشأة ووجود علاقة متوازنة بين المبيعات المحققة والدخل المحقق ويحيت يتيح ذلك توفير التدفقات النقدية اللازمة لسداد الالتزامات الثابتة المترتبة على إصدار السندات فإن ذلك يتيح الظروف المناسبة لإصدار السندات . اما إذا كانت المبيعات غير مستقرة وبالتالي الدخل النقدي المتولد منها غير مستقر فإن ذلك لا يشجع المنشأة لإصدار السندات لما قد يترتب على ذلك من احتمال تعثر المنشأة في سداد الأعباء الثابتة المترتبة على إصدار السند .

٢- إذا كانت المؤشرات الإقتصادية الخاصة بأسعار الفائدة تنحى نحو الارتفاع في المستقبل فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة على السند مقارنة بما ستكون عليه معدلات الفائدة السائدة في السوق وبما يترتب على ذلك من انخفاض تكلفة التمويل بالنسبة للمنشأة . والعكس في حالة إذا ما كانت المؤشرات الخاصة بأسعار الفائدة تنحى للانخفاض في المستقبل فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل الخاصة بالمنشأة إذا لجأت للحصول على التمويل عن طريق السندات .

٣- المؤشرات الخاصة بنسبة المديونية تؤثر الى حد كبير على استخدام او عدم استخدام السندات كمصدر للتمويل فالسندات توفر التمويل عن طريق الديون فاذا كانت الشركة تعاني من خلل في هيكلها المالي نتيجة ارتفاع نسبة المديونية لم يكن ذلك في صالح اصدار السندات والعكس صحيح . وبمعنى اخر فكلما كانت نسبة المديونية منخفضة كان ذلك مشجعا على استخدام السندات لتوفير الاموال المطلوبة

## ٢/٢/١٦ التمويل عن طريق الأسهم الممتازة .

عندما تكون الظروف غير مواتية بالنسبة للمنشأة للحصول على التمويل طويل الاجل عن طريق الأسهم العادية او عن طريق السندات فقد تلجأ الى اصدار ما يعرف

## ١/٢/١٦ تعريف الاسهم الممتازة

السهم الممتاز هو ورقة مالية لها قيمة اسمية وقيمة سوقية ويتقرر لحاملها حقوقا او امتيازات تفوق ما هو مقرر من حقوق وامتيازات لحامل الاسهم العادية . وعلى ذلك فيمكن التفرقة والتمييز بين الاسهم الممتازة على اساس نوع الامتياز الممنوح عند اصدار السهم الممتاز .

## ٢/٣/١٦ انواع الاسهم الممتازة .

يمكن التفرقة بين ستة انواع من الاسهم الممتازة حسب نوع الامتياز الممنوح لهذا السهم كما يلي :

### ١/٢/٣/١٦ اسهم ممتازة من حيث الدخل .

وهذا النوع من الاسهم يعطى لصاحبة امتياز اولوية الحصول على نسبة الربح المخصصة للسهم الممتاز وذلك في حالة وجود توزيعات نقدية . أما في حالة عدم وجود فائض قابل للتوزيع او عدم كفاية هذا الفائض لتغطية هذه النسبة فيتم تجميع قيمة الأرباح المستحقة لحملة الاسهم الممتازة ليكون لهم أولوية الحصول على كل ما لهم من أرباح سابقة او حالية في حالة وجود فائض قابل للتوزيع يكفى لذلك . يلاحظ ان هذه الأولوية تكون فقط بالنسبة لحملة الاسهم العادية وليست لأصحاب الديون الأخرى .

### ٢/٢/٣/١٦ اسهم ممتازة من حيث وجود ضمان بالأصول .

وهذا النوع من الاسهم يكون لصاحبه الأولوية قبل حملة الاسهم العادية في الحصول على القيمة الاسمية لأسهمه الممتازة من الأصول عند التصفية .

### ٣/٢/٣/١٦ أسهم ممتازة فيما يتعلق بحق التصويت .

من المعروف انه بالنسبة للاسهم العادية فإن لكل سهم صوت واحد ، ولكن قد يعطى إمتياز الحملة الاسهم الممتازة في التصويت عن طريق حساب أكثر من صوت

واحد لحامل السهم الممتاز او الترجيح فى حالة تساوى الأصوات بنسبة الأسهم الممتازة فى التاحتين وهذا يعطى ضمانا لحملة الأسهم الممتازة بأن يكون مجلس الادارة ممثلا لمصالحهم .

### **٤/٢/٣/١٦ أسهم ممتازة من حيث القابلية للتحويل لأوراق مالية أخرى.**

قد يعطى لحملة الأسهم الممتازة ميزة أمكانية تحويل أسهمهم الممتازة الى سندات أو اسهم عادية وهذا التحويل يكون طبقا للمصلحة الخاصة بحملة الأسهم الممتازة وبعد موافقة الجمعية العمومية .

### **٥/٢/٣/١٦ أسهم ممتازة من حيث الضمان**

عند اصدار الاسهم الممتازة قد يتم ذلك بضمان الحكومة او احدى المؤسسات المالية وذلك لتشجيع المستثمرين على الاكتتاب فى هذه الاسهم . وهنا يكون الامتياز عبارة عن ضمان الحصول على القيمة الاسمية للاسهم الممتازة عند التصفية .

### **٦/٢/٣/١٦ أسهم ممتازة من حيث مدة السداد**

من المعروف ان السهم العادى مرتبط بحياة المشروع لا يتم استرداد قيمته الا بتصفية المشروع . غير ان الاسهم الممتازة قد تترتب لها ميزة فيما يتعلق بالمدة ، اذ قد يتفق المستثمرون والمنشأة المصدرة للأسهم على قيام المنشأة بسداد قيمة الأسهم الممتازة خلال مدة تتفق عليها .

وبشكل عام فإن الاسهم الممتازة تقع فى مرتبة متوسطة بين الديون والاسهم العادية . فهى من ناحية ترتب تكلفة ثابتة وقد تكون محددة المدة مثلها فى ذلك مثل الديون (السندات مثلا ) فى حين انها ترتب لصاحبها الحق فى التصويت وامتلاكه جزء من اصول المنشأة بقيمة ما يمتلكه من اسهم مثلها فى ذلك مثل الأسهم العادية . وعلى ذلك فإن هذه الوسيلة من التمويل لا يتم اللجوء اليها الا فى ظروف خاصة .

### **٧/٢/٣/١٦ العوامل المؤثرة على استخدام الاسهم الممتازة فى الحصول على التمويل طويل الاجل**

أو ضحنا فيما سبق ان المشكلة فى التمويل عن طريق الديون هى وجود أعباء ثابتة فى مواقيت محددة يجب على المنشأة المصدرة توفير النقدية اللازمة لسدادها .

من ناحية أخرى فإن التمويل عن طريق حق الملكية باستخدام الأسهم العادية قد لا يكون ممكناً في جميع الأحوال إما لارتفاع التكلفة أو لعدم القدرة على ذلك نتيجة وجود مشاكل قانونية معينة أو فقد السيطرة على إدارة المنشأة. فإذا نظرنا إلى الأسهم الممتازة في ضوء هذا الإطار نجد أنها تسبب النوعين من المشاكل الخاصة بكل من الأسهم العادية والديون .. فمن ناحية فهي ترتب أعباء ثابتة ومن ناحية أخرى تعطى لأصحابها حقوقاً أكثر من حقوق المساهم العادي . وإذ كان إصدار الأسهم الممتازة يجب أن يتم التعامل معها بنوع من الحرص خشية التأثير على موقف المساهمين العاديين بشكل خطير وما يترتب على ذلك من أثار مالية مدمرة قد تكون نتيجة رغبة حملة الأسهم العادية حينئذ في التخلص من أسهمهم ببيعها في بورصة الأوراق المالية مما يخفض أسعارها ويؤثر على موقف الشركة في السوق المالية . أيضاً قد يؤثر ذلك على موقف الدائنين لأظهار الشركة في موقف ضعيف مالياً . وبشكل عام يمكن القول بأن المشروع يستطيع الاعتماد على الأسهم الممتازة في الحصول على التمويل طويل الأجل في ضوء توافر العوامل التالية:

١/٢/٣/١٦ استقرار نشاط البيع في المنشأة واستقرار العلاقة بين حجم المبيعات والدخل من المبيعات . وبما يمكن المنشأة من توفير التدفقات النقدية الداخلة لمقابلة التدفقات النقدية الخارجة الخاصة بنسبة أرباح الأسهم الممتازة وكذلك قيمة سداد الأسهم الممتازة في التاريخ المتفق عليه إن كان هناك أسهم ممتازة من حيث المدة.

٢/٢/٣/١٦ أن يكون الاتجاه العام لمؤشرات الربحية الخاصة بالشركة متجهاً إلى الارتفاع في المستقبل وبما يؤكد ضمان الحقوق الخاصة بحملة الأسهم العادية حتى لا يتأثر موقفهم سلبياً بإصدار الأسهم الممتازة .

٣/٢/٣/١٦ أن يكون هناك اتجاه في المنشأة بتخفيض نسبة المديونية عن طريق أحلال الأسهم الممتازة محل جزء من الديون وذلك لأصلاح الهيكل المالي للمنشأة . إذ أنه على الرغم من وجود أعباء ثابتة خاصة بالأسهم الممتازة إلا أن حامل السهم الممتاز يعتبر من ملاك المشروع .

٤/٢/٣/١٦ وأخيراً قد يتم إصدار الأسهم الممتازة إذا كان هناك رغبة لدى إدارة المشروع في تخفيض سيطرة المساهمين العاديين على إدارة المنشأة فقد يتم اللجوء إلى إصدار أسهم ممتازة وخاصة تلك التي يكون لها ميزة من حيث التصويت .

## ٤/١٦ تذكر أن

- أولا : تعبير السندات والأسهم الممتازة من المصادر الهامة للتمويل طويل الاجل.
- ثانيا : يمكن تعريف السند بأنه ورقة مالية لها قيمة اسمية ومعدل عائد على الكوبون وتاريخ استهلاك وهناك ثلاثة أنواع من عائد السند يمكن أخذها في الاعتبار
- العائد السنوي للسند : وهو العائد الذي يعتبر محصلة لحاصل ضرب معدل العائد على الكوبون  $\times$  للقيمة الاسمية للسند .
  - العائد الحقيقي للسند : ويمكن الحصول عليه عن طريق قسمة العائد السنوي للسند على القيمة السوقية للسند .
  - العائد لتاريخ الاستهلاك وهو عبارة عن القيمة الحقيقية للتدفقات النقدية حتى تاريخ استهلاك السند .
- وهناك نوعين اساسيين للسندات وهى السندات المضمونة التى ترتب لحاملها حقا او امتيازاً معيناً وأخرى غير مضمونة .

ثالثا : ويمكن تعريف السهم الممتاز بأنه ورقة مالية لها قيمة اسمية وقيمة سوقية ويقرر لحاملها حقوقاً او امتيازات تحقق ما هو مقرر من حقوق وأمتيازات لحامل السهم العادى . وتختلف الحقوق والأمتيازات من نوع من الأسهم لآخر فقد يكون امتيازاً من حيث الدخل ، الضمان ، التصويت ، القابلية للتحويل ، مدة السداد . وأخيراً فإنه يتم اللجوء لهذا النوع كمصدر للتمويل فى المجالات التالية :

- ١- استقرار نشاط البيع
- ٢- ارتفاع مؤشرات الربحية
- ٣- اتجاه نسبة المديونية للانخفاض
- ٤- تخفيض سيطرة المساهمين على الشركة

## ٥/١٦ أسئلة الوحدة السادسة عشر

اجب على الأسئلة التالية:

أولا: حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلي :-

١- يعتبر السند احد الوسائل التي تمكن من حصول المنشأة على إحتياجاتها المالية قصيرة الأجل .

٢- يعرف السند بأنه ورقة مالية لها قيمة سوقية ومعدل فائدة وتاريخ استحقاق محدد .

٣- لا يوجد اختلاف بين السند المضمون والسند الغير المضمون من حيث الامتيازات المترتبة لكل منهما .

٤- يعبر العائد السنوى للسند عن العلاقة بين معدل العائد على الكوبون والقيمة السوقية للسند .

٥- يعبر العائد الحقيقي للسند عن العلاقة بين القيمة الاسمية والعائد السنوى للسند .

٦- يعبر العائد لتاريخ الاستهلاك عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخاصة بالعائد السنوى للسند لتاريخ الاستهلاك ولا يشمل ذلك قيمة استهلاك السند .

٧- يعتبر السند مضمونا اذا ترتب على إمتلاك السند حقا او امتياز امعينا لحامل السند

٨- يعتبر السند غير مضمونا عندما لا يوجد اى ضمان لمالك السند سوى شهادة الإكتتاب فى السند فقط .

٩- يتم اللجوء الى السندات كوسيلة للحصول على الأحتياجات المالية طويلة الأجل إذا كان هناك استقرار فى الأمور المالية للمنشأة ، وأتجاه أسعار الفائدة للارتفاع و أخيرا ان تكون نسبة المديونية معتدلة .

١٠- يعتبر السهم الممتاز احد الوسائل التي يمكن أن تستخدمها المنشأة فى الحصول على إحتياجاتها المالية متوسطة الأجل .



١١- يعبر السهم الممتاز عن الورقة المالية التي تتفوق على الأوراق المالية الأخرى في السوق .

١٢- توجد اسهم ممتازة فقط من حيث الدخل .

**ثانيا : أكتب مذكرات مختصرة فيما يلي :**

١- السند كوسيلة للحصول على الاحتياجات المالية طويلة الأجل .

٢- عائد السند.

٣- أنواع السندات .

٤- الاسهم الممتازة كأحد وسائل التمويل طويل الأجل .

٥- أنواع الاسهم الممتازة .

**ثالثا : ترغب أحد الشركات في الحصول على تمويل طويل الأجل قدره ٢٠٠٠٠٠٠٠**

جنيه . وقد قامت الشركة بإصدار سندات لتغطية هذا المبلغ وبقيمة اسمية

٢٠٠٠ جنيه للسند . وقد حدد معدل العائد على الكوبون بنسبة ١٥ ٪

هذا وقد بلغت القيمة السوقية للسند عند التداول ٢٥٠٠ جنيه .

**المطلوب:**

١- حساب العائد السنوي للسند .

٢- حساب العائد الحقيقي للسند .

٣- لماذا يختلف معدل العائد على الكوبون عن معدل العائد الحقيقي .

## المراجع

- ١- جميل احمد توفيق ، مذكرات في الإدارة المالية ، ( الإسكندرية : دار الجامعات المصرية ، ١٩٧٥ )
- ٢- جميل توفيق ، على شريف ، الإدارة المالية ، ( القاهرة : المكتب العربي الحديث ، ١٩٨٥ )
- ٣- حسن احمد توفيق ، التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية ، ( القاهرة : مطبعة جامعة القاهرة ، ١٩٨٨ )
- ٤- سيد محمد الهوارى ، الإدارة المالية - دراسة موجزة في الأساسيات ، ( القاهرة : مكتبة عين شمس ، ١٩٧٢ )
- ٥- سيد محمد الهوارى ، الإدارة المالية في شركات القطاع العام والخاص ( القاهرة : مكتبة عين شمس ، ١٩٦٨ )
- ٦- سيد محمد الهوارى ، الإدارة المالية ، ( القاهرة : مكتبة عين شمس ، ١٩٨٥ )
- ٧- سمير محمد عبد العزيز ، اقتصاديات - الاستثمارات - التمويل - التحليل المالي - مدخل في التحليل وأخذ القرارات ، ( القاهرة : مؤسسة شباب الجامعة ، ١٩٨٦ )
- ٨- شوقي حسين عبد الله ، التمويل الإدارى - مدخل حديث ، ( القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٦٩ )
- ٩- شوقي حسين عبد الله ، التمويل والإدارة المالية ، ( القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٨٨ )
- ١٠- عبد الفتاح الصحن ، الرقابة المالية - دراسة ونقد وتحليل ، ( القاهرة : مؤسسة شباب الجامعة ، ١٩٧٩ )
- ١١- محمد سويلم ، الإدارة المالية ، ( المنصورة : جامعة المنصورة ، ١٩٩٠ )
- ١٢- محمد عثمان اسماعيل ، الإدارة المالية في منظمات الأعمال مدخل لأخذ القرارات المالية ، ( القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٨٨ ) .

١٣- محمد عثمان اسماعيل ، اساسيات التمويل الإداري ، ( القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٨٦ )

١٤- محمد عبد العزيز عبد الكريم ، الإدارة المالية في المشروع ، ( القاهرة : التجارة للتعاون للطبع والنشر ، ١٩٨٣ )

١٥- محمد عفيفي حموده ، مبادئ التحليل المالي ، ( القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٦٩ )

١٦- محمد صالح الحناوى ، الإدارة المالية ، ( الإسكندرية : دار الجامعات العربية ، ١٩٨٨ )

١٧- محمد عثمان حميد ، اساسيات التمويل الإداري ، ( القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٨٣ )

١٨- محمد عفيفي حموده ، التحليل المالي ، ( القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٧١ )

١٩- محمد عثمان حميد ، الإدارة المالية ، ( القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٨٦ )

٢٠- يسرى خضر ، التمويل والإدارة المالية ، ( القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٨٥ )

- (1) Archer Stephen H. Finance : the Theory of Finance (N.y:Mac millan, 1976)
- (2) Ayres . Frank , " Theory and Problems of Mathematics of Finance ", (N.Y: McGraw - Hill , 1968 )
- (3) Briston , R.J.,:Introduction to accountancy & Finance ,  
( London : Macmillan , 1981).
- (4) Buckley . Adrian , Multinational Finance , (N.Y: Heritage Publ.,1987)
- (5) Byland , Terry . , Understanding Finance, (London : Harrap, 1988)
- (6) Carter H., Applied economics in banking & finance,(Oxford: Oxford university , 1984 .)
- (7) Cissell , Robert . , Mathematics of finance , ( Dallas : Houghton Mifflin , 1978 ) .
- (8) Dauter , Carl A . , Principles of finance , (N . Y: south western , 1975 )
- (9) Fogiel , M., Problem solver In Business Accounting & Finance ,  
( N.Y.:R.E.A, 1987)
- (10) Foster , C.D., Politics, Finance & The Role of Economics ,  
( London : George Auen &urwin 1971)
- (11) Fred Weston , J.(The scope &Methodology of Finance.  
(Englewood cliffs : Prentice - Hall , 1960)
- (12) Feter B.Kenen , International Trade & Finance , ( London : Cambridge Univ. 1975)
- (13) Gallinger , george W.,Liquidity Analysis & Management  
,(Wesley: P. Basil Healey , 1987 )
- (14) Gup , Benton E., Financial Intermediaries An Introduction ,  
( Boston . B.E. Gup , 1976 )
- (15) Giorgio P. S Zego , Mathematical Methods In Investment ,  
(Amsterdam: North - Helland Publishing , 1972 ) .
- (16) Hurmned, Paul M, Mathematics of finamce ), (N.Y, McGraw-Hill, 1956).
- (17) Hall, Peter,J., Elements of Banking , (London : Longman , 1987)

- (18) Hull, John., Options , Futures & other derivative securities , (Englewood cliffs : Prentice , 1989)
- (19) Hunt , Pearson , Basic Business Finance , (Homewood: Richard . D .Irwin , 1985 )
- (20) Keith Butters , william E . F .,: Case Problems in finance , (Homewood Irwin , 1987 )
- (21) Martin M . G .,: Computer based Education in banking & finance , ( Amesterdam North , 1986 )
- (22) Miller , Ross M . , Computer . Aided Financial Analysis , (N.Y: Adpison - wesley Pub , 1990)
- (23) Partington , I . , Applied Economics In Banking & finance ,(N.Y Oxford University Press , 1989)
- (24) R.J. Lister , Studies In Optimal Financing , ( London : Macmillan , 1973 )
- (25) Stephen Finglewski , ; Financial options : From theory to Practice, (Homewood Irwin , 1990 )
- (26) Sandford , C.T., Economics of Public Finance, Oxford Pergument Press, 1969)
- (27) Sengupta , Arjun , Commodities Finance & trade ,(London : Frances Printer , 1980 )
- (28) Sheth, Jagdish N., Global Financial Perspectives(cincinnati : South-western Publ.,1989)
- (29) Stevenson, Richard A., Fundamentals of finance (N.Y:McGraw-Hill,1980)
- (30) Stonehill, Arthur I ., Finance, (Homewood :Irwin, 1987)
- (31) Watts , B.K.R, Elements of Finance for Managers,(London: Macdonald & Evans, 1976)
- (32) Zima ,Petar, Contemporary Mathematics of finance, (N.Y McGraw - Hill , 1984 )

رقم الإيداع بدار الكتب المصرية

٩٢/٩٧٥٩

ISBN

977-223-140-9

التخطيط المالى



